

TÜRKİYE’DE VE OECD ÜLKELERİNDE TASARRUF - YATIRIM AÇIKLARI VE DIŞ KAYNAK İHTİYACI

Binhan Elif YILMAZ*

Sevinç YARAŞIR**

Özet

Bir ülkedeki kaynakların özel ve kamu kesimi arasındaki dağılımını gösteren ekonominin genel dengesi içinde yer alan tasarruf-yatırım dengesi, kamu ve özel kesim tasarruf-yatırım farklarından oluşmaktadır. Bu kapsamda her iki fark, ekonominin dış kaynak ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır. Bir ülkede tasarruflar yatırımlardan düşük gerçekleştiğinde, bir başka deyişle tasarruf yatırım açığı oluştuğunda dış tasarruflardan yararlanılmaktadır. Bu çalışmada, seçili gelişmiş ve gelişmekte olan OECD ülkeleri için ekonominin genel dengesi kapsamında kamu ve özel kesim tasarruf – yatırım farkları incelenmekte, söz konusu ülkelerin dış kaynak ihtiyaçlarına yönelik analizler sunulmaktadır. Ayrıca çalışmada Türkiye’de yurtiçi tasarrufların yetersizliğinin nedenleri ve giderilmesine yönelik çözüm önerilerine de değinilmektedir.

Anahtar Kelimeler : Tasarruf, Tasarruf-Yatırım Farkı, Dış Kaynak

SAVING – INVESTMENT DEFICITS AND THE NEED OF FOREIGN RESOURCES IN TURKEY AND OECD COUNTRIES

Abstract

The balance of saving – investment that takes place in the general balance of economy that depicts the distribution of the sources of a country between private and public sector is constituted of the saving – investment differences of private and public sector. Within this context, both of the differences reveal the need of economical foreign resources. When savings are recognised lower than the investments in a country, or in other words, when there is a great gap between saving and investment, foreign saving are benefitted. In this study, the saving – investment differences of private and public sectors within the context of the general balance of the economy for the chosen,

* Doç.Dr. İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi Maliye Bölümü, binhan@istanbul.edu.tr

** Araş.Gör., İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi Maliye Bölümü, syarasir@istanbul.edu.tr

developed and developing OECD countries are being examined and analysis directed at the needs of foreign resources are being presented. Additionally, the reasons of inadequacy of domestic savings in Turkey and solution suggestions to solve them are also being mentioned in the study.

Key Words : *Saving, Saving-Investment Deficit, Foreign Resources*

1. Giriş

Her ülke kalkınması için gerekli sermaye birikimini kendi tasarruflarıyla gerçekleştiremez. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümelerinin önünde milli gelir düzeylerinin düşüklüğü nedeniyle yaşadıkları yurtiçi tasarruf yetersizliği ile zorunlu sermaye mallarının ithali için gerekli ödemeler açısından karşılaştıkları dış ticaret açığı, engel oluşturur. Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma yollarını araştıran Nurkse (1964)¹'nin ifadesiyle bir "kısır döngü" içindeki bu gibi ülkeler, düşük düzeydeki milli gelirleri nedeniyle tasarruflarını artıramaz. Bu durum yatırımların önünü kapatır ve yatırımların artmadığı ekonomik ortamda da verimlilik ve refah artışı ile istihdam olanakları yaratılmadığından sonuçta milli gelir artışı sağlanamaz. Bu çerçevede Nurkse, "bir ülke, fakir olduğu için fakirdir" sonucuna varmakta ve bu kısır döngüden çıkış yolunun dış kaynak olduğunu belirtmektedir.

İçinden geçmekte olduğumuz neo-liberal eksenli dünya düzeninde iletişim ve ulaşım alanındaki hızlı ilerlemeler teknoloji transferlerini artırmış, ülkeler arasındaki ekonomik sınırlar büyük ölçüde kalkmış, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında önemli artışlar yaşanmaya başlamıştır. Öte yandan 1980'lere gelinirken yurtiçi tasarruf yetersizliği içinde bulunan, borçluluk düzeyleri giderek artan ve ithal ikameci sanayileşme politikası uygulayan Türkiye dahil pek çok gelişmekte olan ülkenin, uyguladıkları ekonomik kalkınma modellerine güvenleri azalmış, kapitalist ülkeler ise bu ülkelerin ekonomilerini dışa açmaları konusunda politikalar önererek yapısal uyum programları uygulamaya başlamıştır. Dünya ekonomisinde yaşanan bu küreselleşme süreci ve liberal politikaların ön plana çıkması, Türkiye'nin de içinde bulunduğu pek çok gelişmekte olan ülkenin ekonomik büyümesini, dış borç ve sermaye hareketlerindeki artışa bağlamıştır.

Bu makalenin temel amacı, bir yandan seçili OECD ülkeleri ve Türkiye ekonomisinin gerek toplam kaynakları ya da kullanılabilir gelirinin kamu ve özel kesim arasında dağılımı gerekse tasarruf-yatırım açıklarının boyutu üzerine incelemelerde bulunmak, öte yandan bu ülkelerin dış kaynak² ihtiyacını tespit ederek bu ihtiyacın ortaya çıkardığı risklerin gerçekliğine işaret etmektir.

2. Ekonominin Genel Dengesi : Teorik Çerçeve

Ekonominin genel dengesi içinde harcama-kaynak, tasarruf-yatırım alt dengeleri ile ekonominin bütünü itibariyle toplam kaynaklar, sabit sermaye yatırımı stok değişimleri, kamu ve özel kesim tüketim, tasarruf ve yatırımları yer

¹ R. Nurkse, *Az Gelişmiş Ülkelerde Sermaye Teşekkülü*, (Çev. Şevket Adalı), İstanbul, İstanbul Yayınları, 1964.

² Çalışmada dış kaynak kavramı çerçevesinde, dış borçlar esas alınmıştır.

alır³. Bu haliyle genel denge, bir ekonomide özel ve kamu kesimi arasında kaynakların tüketim ve tasarrufa nasıl dağıldığını ve dış kaynak kullanımını gösterir.

Ekonominin genel dengesi içinde ve kapalı bir ekonomide yurtiçi tasarruflar, kamu ve özel kesimin tasarruflarının toplamından oluşur ve toplam tasarruflar, yatırımlara eşittir. Dolayısıyla milli gelir, harcama ve kullanım açısından, aşağıdaki (1) no.lu denklemdeki gibi tanımlanabilir.

$$Y = C + I(S) + G - T \quad (1)$$

(1) no.lu denklemde C, tüketim harcamalarını I, yatırım harcamalarını S, toplam tasarrufları G, kamu harcamalarını ve T, vergileri göstermektedir. Özel ve kamu tasarrufları tek başlık altında toplandığında, (T-G) kamu tasarrufunu oluşturmaktadır⁴.

Kapalı ekonomilerde ekonominin genel dengesi içinde dış denge tanımlanmamakta iken açık ekonomilerde iç ve dış ekonomik denge birlikte genel dengeyi sağlar. Açık ekonomi denge modelinde dış ticaret söz konusu olduğundan, üretimin bir kısmı yurtdışına ihraç olurken, yurtiçi harcamaların bir kısmı da ithalata yönelir.

$$Y = C + I + X - M \quad (2)$$

(2) no.lu denklemde X, ihracatı ve M de ithalatı göstermektedir. Yukarıdaki (1) numaralı denklemde görülen Y'nin yerine aşağıdaki (3) no.lu denklemde C + S yazılır ise;

$$C + S = C + I + X - M \quad (3)$$

elde edilir. (3) no.lu denklem, toplam mal arzının, net ithalat da dahil olmak üzere tamamının yurtiçi tüketim ve yatırım harcamaları tarafından emildiğini göstermektedir. Net ithalat aynı zamanda ülkede yatırım harcamalarından daha küçük bir tasarruf yapıldığını da göstermektedir. Ekonomi, kaynaklarından büyük harcama yaptığı için dış tasarruf kullanmak veya tasarruflarını artırmak zorundadır⁵. Sonuç olarak, (3) no.lu denklemden

$$S - I = X - M \quad (4)$$

elde edilir. (4) no.lu denklem milli gelir eşitliğinden hareketle, tasarruf açığı ile dış ticaret döviz açığının ex-post anlamda eşit olduklarını gösterir. Dış kaynakların, hem iç tasarruf açığına ilave kaynak oluşturduğunu hem de ülkenin döviz açığını kapatma konusunda katkıda bulunduğunu ortaya koyar. Denklem kuruluş mantığı gereği, bir ülkenin iç ekonomik dengesinin verdiği açık miktarı, dış ekonomik dengenin de o miktarda açık vermesine neden olur ve dış kaynak

³ Yenal Öncel, "Ekonominin Genel Dengesi ve Kamu Kesimi (1972-1992)", **İ.Ü. Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, Prof.Dr. Memduh Yaşa'ya Armağan, 34. Seri, 1993, s. 158.

⁴ Öncel, a.g.e., s. 162.

⁵ Cem M. Baydur, "Dış Kaynak Kullanımlı Türkiye Ekonomisinde Faiz Artırım Politikası ile Talebi/Enflasyonu Kontrol Etmenin Zorluğu: Çelişkili Bir Enflasyon Hedeflemesi", **Yönetim ve Ekonomi**, Yıl: 2007 Cilt: 14, Sayı: 2, s. 94.

ihtiyacı belirir. Bu şekilde ekonomide oluşacak bir iç dengesizlik durumu, dış dengelyi etkiler ve iç ekonomik denge açığı dış ekonomik denge ile finanse edilir.

Bu haliyle bir ülkenin iç ve dış ekonomik dengesinin birbirine eşit olması büyük önem taşır. Toplam kaynakların toplam harcamalara eşit olduğu genel denge durumunun bir özelliğı, toplam yurtiçi tasarrufların kamu ve özel kesim arasında dağılmasıdır. Dolayısıyla yurtiçi tasarruf eksikliğıinin kaynağında her iki kesimin tasarruf-yatırım açığı yer alabilir. Eğer tasarruf-yatırım açığıının nedeni kamu kesimi açıkları ise, kamu ekonomisini oluşturan birimlerde bir açık söz konusudur. Ancak daha da önemlisi, her iki kesimden birinde ortaya çıkan açığın kaynağının (tasarruf azlığı ya da yatırım artışı) belirlenmesidir.

Çalışmanın bundan sonraki kısmında OECD ülkeleri ve Türkiye ekonomisinin genel ekonomik dengeleri incelenerek yatırım-tasarruf denge ya da açıklarının boyutu, kamu ve özel kesim itibariyle dağılımı ve söz konusu açıklar nedeniyle doğan dış kaynak ihtiyacı üzerinde durulacaktır.

3. OECD Ülkelerinde ve Türkiye’de Kamu ve Özel Kesim Tasarruf-Yatırım Dengesi/Açığında Gelişmeler (1999-2007)

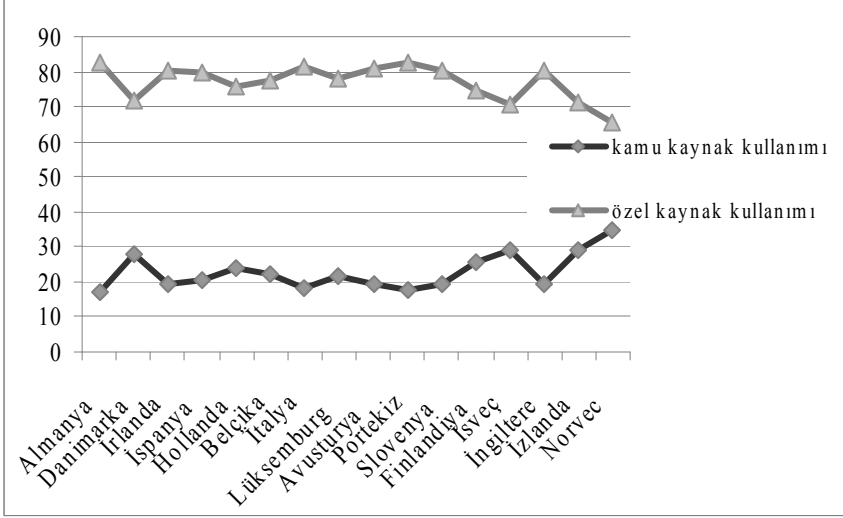
Genel ekonomik dengede kamu ve özel kesim tasarrufları, toplam kaynaklardan dış kaynak ve tüketimin düşülmesi ile elde edilir ve yatırımlar ile eşitliğinin sağlanması gerekir. Ancak ekonomide her zaman her iki kesim için tasarruf ve yatırımlar ayrı ayrı birbirine eşit olmayabilir. Bir başka deyişle her iki kesimde de yatırımlar sürekli tasarruflarla finanse edilmeyerek, tasarruf ve yatırım dengeleri değişebilir. Bu doğrultuda bir kesimin tasarruf fazlası, diğer kesimin tasarruf açığıını finanse edebilmelidir. Ekonomik anlamda asıl sorun ise bir kesimin tasarruf fazlasının diğer kesimin açığıını karşılamaya yetmediğı durumu ortaya çıkmasıdır ki bu durumda söz konusu açık, dış alemin tasarruf fazlası ile dolayısıyla dış kaynak yoluyla finanse edilecektir⁶.

3.1. OECD Ülkeleri Örneğinde Kamu ve Özel Kesim Tasarruf-Yatırım Dengesi/Açığında Gelişmeler

OECD ülkeleri örneğinde tasarruf-yatırım açığı/fazlası ve kesimler arası dağılımı incelenirken inceleme döneminde hemen hepsinde özel kesimin toplam kaynaklar içindeki payının kamunun yaklaşık 3-4 katı civarında olduğu görülmektedir. Gelişmiş OECD ülkeleri arasında son 10 yılda Almanya, İrlanda, İtalya ve Portekiz’de toplam kaynaklar içinde özel kesimin kaynak kullanım oranı yüzde 80 ve üzeri gerçekleşmiştir. Danimarka, İsveç, İzlanda ve Norveç gibi kuzey ülkelerde ise söz konusu pay, yüzde 70 ve altı düzeydedir (Grafik 1).

⁶ Ahmet Kesik, “Ekonominin Genel Dengesi İçinde Kamu Yatırımlarının Yapısı ve Gelişimi”, İ.Ü. Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 49. Seri, 2006, s. 189.

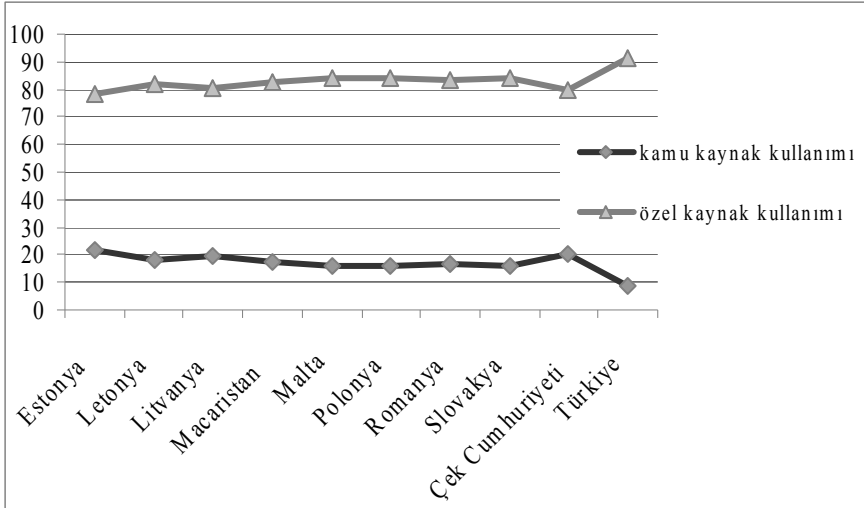
Grafik 1. Gelişmiş Ülkelerde Toplam Kaynaklar İçinde Kamu ve Özel Kesimin Payı (% GSYH) – (1999-2007 Ortalaması)



Kaynak : Eurostat

1999-2007 yılları ortalaması olarak gelişmekte olan OECD ülkelerinden Malta, Polonya, Romanya, Slovakya ve Türkiye’de özel kesimin toplam kaynaklar içindeki payı yüzde 80’lerin üzerine çıkarken, kamunun payı en alt seviye olan yüzde 10’a kadar gerilemiştir (Grafik 2).

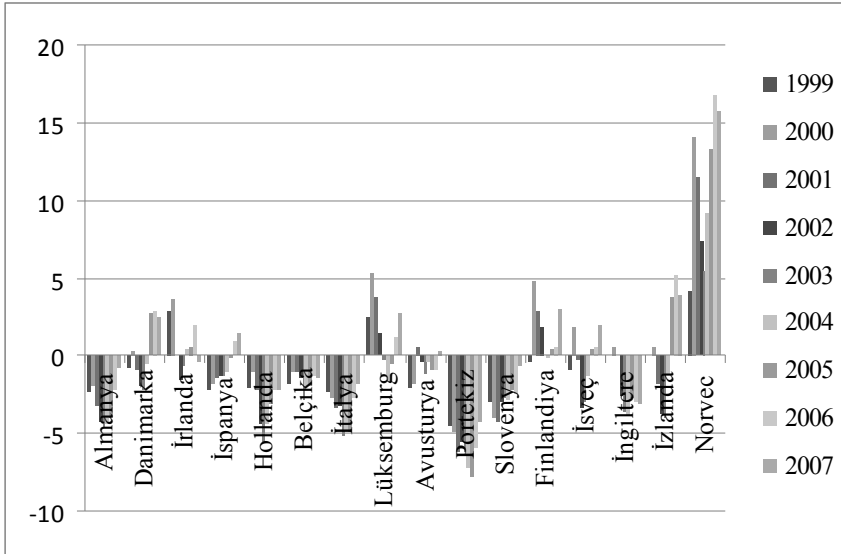
Grafik 2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Toplam Kaynaklar İçinde Kamu ve Özel Kesimin Payı (% GSYH) – (1999-2007 Ortalaması)



Kaynak : Eurostat

1999-2007 yıllarında genel olarak OECD gelişmiş ekonomilerinin kamu tasarruf-yatırım dengelerini kuramadıkları Grafik 3'ten görülebilir. Almanya, Hollanda, Belçika, İtalya, Avusturya, Portekiz ve Slovenya bu dönemde kamu tasarruf-yatırım açığı yaşayan gelişmiş ekonomilerdir. Norveç ise yıllar itibariyle milli gelirinin giderek daha fazla kısmı olarak yüzde 15 civarında kamu tasarruf fazlası elde etmiştir. İrlanda 2001-2003, İspanya 2006-2007, Lüksemburg 1999-2002 yılları arasında, Finlandiya 2000 sonrasında, İsveç 2000 yılı ile 2005-2007 yılları arasında, İrlanda ve İngiltere 1999-2001 yılları arasında ve İzlanda ise 1999 ve 2000 yıllarında kamu tasarruf-yatırım dengesini sağlayarak fazla elde eden, ancak diğer yıllarda ise açıkla karşılaşan ülkelerdir.

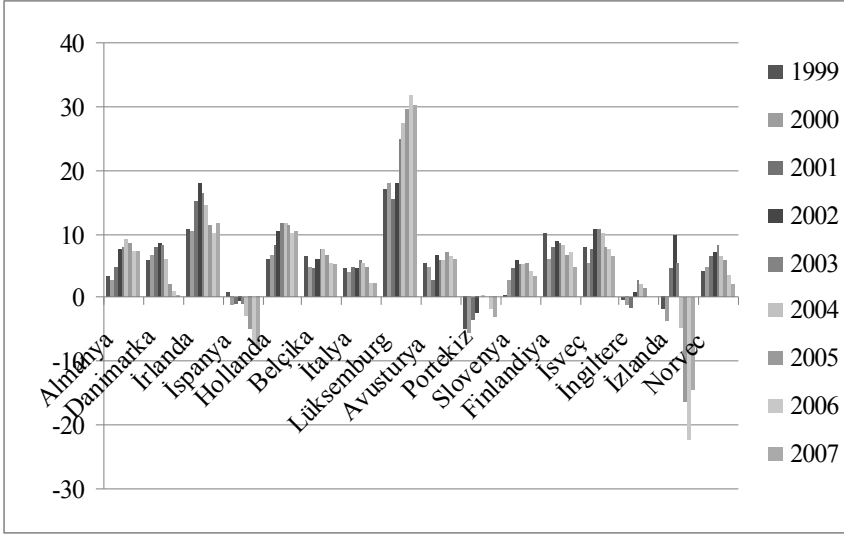
Grafik 3. Gelişmiş OECD Ülkelerinde Kamu Kesimi Tasarruf-Yatırım Dengesi/Açığı (% GSYH)



Kaynak : Eurostat

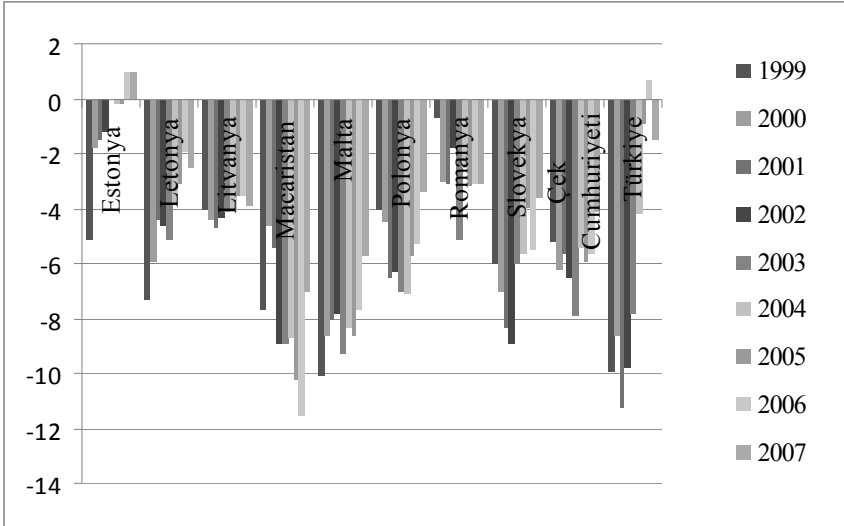
Gelişmiş ekonomilerin özel kesim tasarruf-yatırım dengelerini kamu kesiminden farklı olarak kurabildikleri ve tasarruf fazlası verdikleri, Grafik 4'den izlenebilir. Her yıl itibariyle kamu fazlası veren Norveç, aynı başarıyı özel kesimde de göstermiştir. Öte yandan Almanya, Danimarka, İrlanda, Hollanda, Belçika, İtalya, Lüksemburg, Avusturya, Slovenya, Finlandiya ve İsveç inceleme döneminde özel kesim tasarruf-yatırım dengesi kuran gelişmiş ekonomilerdir. Hollanda'nın özel kesim fazlası milli gelirinin ortalama yüzde 10'una, İrlanda'nın %15'ine kadar yaklaşırken, Lüksemburg'un özel kesim tasarruf fazlası son yıllarda milli gelirinin yüzde 30'una kadar yükselmiştir. Kamu tasarruf-yatırım dengesini kuramayan İspanya incelenen dönemde 1999 yılı, İngiltere 2002-2007 yılları, İzlanda ise 2001-2003 yılları hariç özel kesim tasarruf-yatırım açığı yaşayan OECD ülkeleridir.

Grafik 4. Gelişmiş OECD Ülkelerinde Özel Kesim Tasarruf-Yatırım Dengesi/Açığı (% GSYH)



Kaynak : Eurostat

Grafik 5. Gelişmekte Olan OECD Ülkelerinde Kamu Kesimi Tasarruf-Yatırım Dengesi/Açığı (% GSYH)



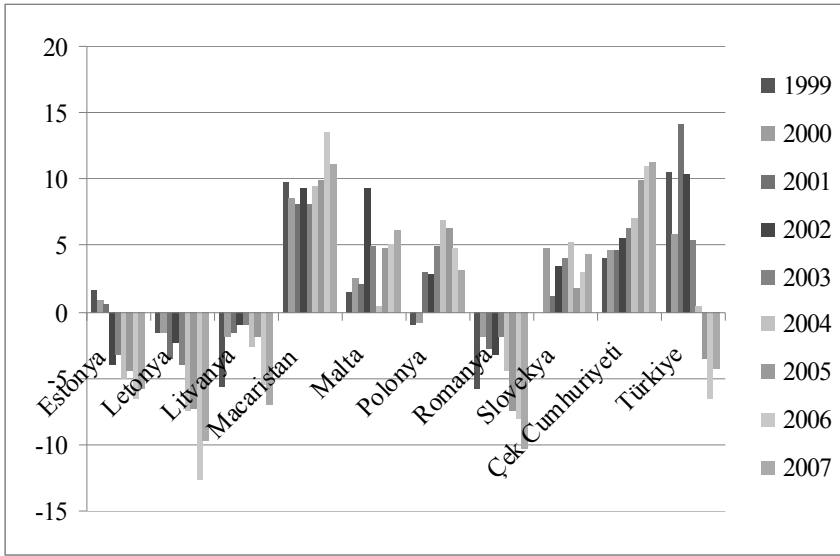
Kaynak : Eurostat

Gelişmekte olan OECD ülkelerinin karşılaştıkları kamu tasarruf-yatırım açığı Grafik 5'ten görülebilir. Kamu yatırım-tasarruf dengesini ülkemiz sadece KKBG/GSYH'nin fazla verebildiği 2006 yılında sağlayabilmiş, bir başka gelişmekte olan ülke olarak Estonya ise 2006-2007 yıllarında GSYH'sinin yüzde

1'i oranında kamu tasarruf fazlası elde etmiştir. Milli gelirleri içinde en yüksek kamu tasarruf açığı veren gelişmekte olan ülkeye örnek olarak 2005-2006 yıllarında ortalama yüzde 11 ile Macaristan verilebilir.

Gelişmekte olan OECD ülkelerinde kamu tasarruf-yatırım açığı yanında genel olarak özel kesim tasarruf-yatırım açığı da söz konusudur. Bu haliyle söz konusu ekonomiler dış kaynak ihtiyacı içindedirler. Ancak yüksek düzeyde kamuda açık veren Macaristan, incelenen yıllarda milli gelirinin ortalama yüzde 9'u civarında özel kesim tasarruf fazlası elde edebilmiştir. Öte yandan Malta, Polonya, Slovakya ve Çek Cumhuriyeti de bu alanda başarılı sonuçlar elde etmiştir. Türkiye'de ise son yıllarda özel kesim tasarrufları çökmüştür (Grafik 6).

Grafik 6. Gelişmekte Olan OECD Ülkelerinde Özel Kesim Tasarruf-Yatırım Dengesi/Açığı (% GSYH)



Kaynak : Eurostat

Yukarıdaki grafiklerden görüldüğü gibi tasarruf-yatırım açıkları, gelişmekte olan ülkeler için ekonomik kalkınma hamlelerini gerçekleştirmekte nasıl bir yetersizlik içinde bulduklarının açık bir kanıtıdır. Söz konusu ülkelerde tasarruf hacmi yetersizliği nedeniyle yatırım miktarı düşük ve dolayısıyla milli gelir düzeyi de düşük olduğundan, tasarruf hacminin yetersizliği beslenmektedir.

Öte yandan gelişmekte olan ülkelerde kişi başı milli gelir düzeyi düşük ve marjinal tüketim eğilimi de yüksekse, bu durum marjinal tasarruf eğiliminin düşüklüğüne yol açmaktadır. Dolayısıyla düşük gelir düzeyinde tasarruf yapmak olanaksızlaştıkça yatırım düzeyi de düşük kalmaktadır. Yatırımların düşük olması ise sermaye birikiminin yetersizliği ile sonuçlanmaktadır. Yurtiçi tasarrufların ekonomik büyüme için önemini belirten Rosenstein-Rodan modeline göre gelişmekte olan ülkelerde gelir belirli bir seviyeye erişinceye kadar tasarruf yapılmasının mümkün olmayacağı ileri sürülmektedir. Bu nedenle,

gelir seviyesinin mümkün olan en kısa sürede tasarrufa olanak sağlayacak düzeye çıkarılması gerekmektedir⁷.

Ülkelerin sahip oldukları düşük tasarruf oranlarının ekonomik etkilerini analiz ederken dikkate alınması gereken husus, yurtdışından gelen sermaye akımlarının büyüklüğü olmalıdır. Çünkü bu durumda yurtiçi yatırımların büyük kısmı uluslararası sermaye akımları ile finanse edilmektedir. Küçük açık ekonomilerde yurtiçi tasarruflar yurtiçi yatırımlar üzerinde bir etki meydana getirmemektedir⁸. Düşen tasarruflar nedeniyle dış borçlanma gerekmektedir. Aksine kapalı bir ekonomi söz konusu olduğunda ise düşen tasarruflar düşük yatırımları da beraberinde getirmektedir⁹.

3.2. Türkiye Örneğinde Kamu ve Özel Kesim Tasarruf-Yatırım Dengesi/Açığında Gelişmeler

2001 krizinin ardından Türkiye ekonomisinde gözlenen olumlu gelişmeler sonucu ekonomimiz 2002-2007 döneminde yıllık ortalama yüzde 6 büyümüş ve enflasyonla mücadelede de önemli kazanımlar elde edilmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYH'nin yüzde 6.5'i oranında fazla vermesi, borç yükünün mali disiplin ve faiz dışı fazla politikası ile azaltılması hedeflenmiştir. Öte yandan düşen kamu borç stoku ve sağlanan mali disiplinin yanında ülke ekonomisi dış konjonktürdeki olumlu gelişmelerden de yararlanarak önemli miktarda doğrudan yabancı sermaye çekmiştir. Ancak anılan dönemde Türkiye'nin tasarruf oranı hızla düşerken yatırım kapasitesindeki artış, cari açıkta hızlı bir artışa neden olmuştur. Cari açık 1990'larda ortalama olarak GSYH'nin yüzde 1'inin altında seyrederken, 2005-2007 döneminde yüzde 5'in üzerine çıkmıştır. Bu dönemde Türkiye'de toplam kaynakların harcanabilir gelir olarak kamu ile özel kesim arasında paylaşımında da önemli bir değişim yaşanmıştır. Bu değişim 1999 yılında kamu kullanılabilir gelirinin GSYH içindeki payının yüzde 5'den 2006 yılında yüzde 13.9'a kadar yükselişi ve özel kesim kullanılabilir gelirinin 1999 yılında yüzde 95.4'den 2006'da yüzde 85.2'ye kadar erilemesi ile kendini göstermiştir. Özel kesim, kamu kesiminin 2001 sonrası yürüttüğü mali disipline yönelik politikaları sonucunda toplam kaynaklardan giderek daha az pay almaya başlamış, bu hızlı azalış ve karşılığında tüketim payını değiştirmemesi, özel tasarrufların neredeyse çökerek ekonominin gereklerini karşılamaması ile ekonomimizin en önemli sorununu oluşturmaya başlamıştır. Özel kesimin bu şekilde toplam kaynaklar içindeki payının hızlı gerileyişi sürerken tüketim harcamalarının payı hemen hiç değişmemiştir. 2001 yılında GSYH'nin yüzde 70.7'si olan özel kesim tüketim harcamalarının payı, izleyen yıllarda sınırlı ölçüde artmıştır (Tablo 1).

⁷ Gerald M. Meier, **Biography of a Subject: An Evolution of Development Economics**, Oxford University Press, 2005, p. 60.

⁸ Yurtiçi yatırımlar, cari açıklar ve sermaye akımları arasındaki ilişkileri analiz eden ampirik çalışma için bakınız: J. Sachs, "The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970's", **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol: 1, April 1981, pp. 201-268.

⁹ L. Summers et. al., "Why is U.S. National Saving so Low?", **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol: 1, No: 2, 1987, p. 632.

Son yıllarda Türkiye ekonomisinde toplam yatırım harcamalarının GSYH içindeki payı ise özel yatırım harcamaları lehine gelişim göstermiştir. Kamu yatırımlarının GSYH içindeki payı 1999 yılında yüzde 5 iken izleyen yıllarda gerileyerek 2007 yılında GSYH'nin yüzde 3.8'i olarak gerçekleşmiştir. Özel yatırım harcamalarının GSYH içindeki payı da bir kriz yılı olan 2001'de yüzde 11.4 olarak gerçekleşmiş, krizi izleyen yıllarda artan özel yatırım/GSYH oranı 2007 yılında yüzde 18.1'e ulaşmıştır (Tablo 1). Ülkemizde özel kesime dayalı ekonomik büyüme modeli içinde bu kesimin yatırımlarına ihtiyaç duyulmakta, ancak söz konusu büyüme tasarruf eksikliğinin varlığı halinde özel kesim tasarruf açığını ve sonuçta cari işlemler açığını artırmaktadır. Özel kesim de bu açıkları dış tasarrufları kullanarak, özellikle dış borçlanma ile finanse etmektedir.

Tablo 1. Ekonominin Genel Dengesi (GSYH'ye Oran)

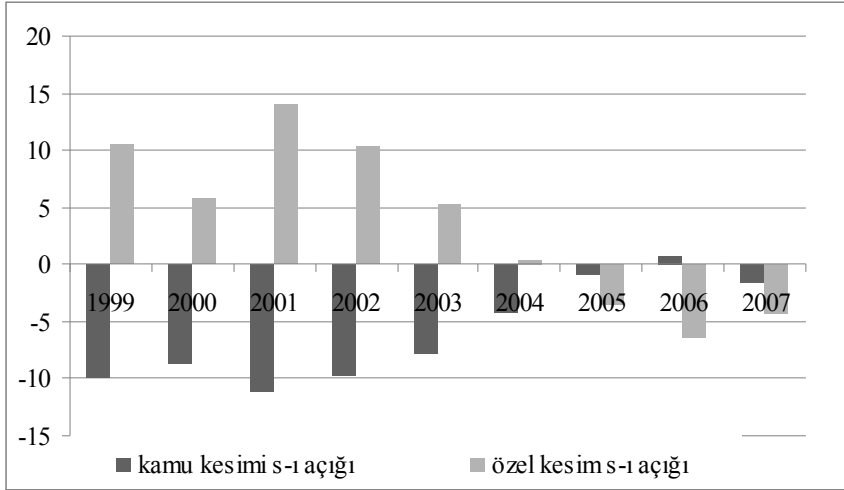
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dış Kaynak	-0,2	3,0	-4,1	-1,6	1,0	2,6	3,5	4,9	5,1
Toplam Kaynaklar	99,8	103,0	95,9	98,4	101,0	102,6	103,5	104,9	105,1
Kamu Kullanılabilir Gelir	5,0	5,9	2,5	5,0	5,5	8,2	12,0	13,9	12,1
Kamu Tüketimi	10,0	9,3	9,6	9,9	9,7	9,2	9,0	9,5	9,8
Kamu Tasarrufu	-5,0	-3,4	-7,1	-4,8	-4,1	-1,0	3,1	4,3	2,3
Kamu Yatırımı	5,0	5,2	4,1	4,9	3,7	3,2	4,0	3,7	3,8
Kamu Tasarruf-Yatırım Farkı	-9,9	-8,6	-11,2	-9,8	-7,8	-4,2	-0,9	0,7	-1,5
Özel Kullanılabilir Gelir	95,4	94,3	96,3	93,9	93,0	90,6	87,0	85,2	87,2
Özel Tüketim	70,4	72,5	70,7	70,4	73,4	73,7	74,2	73,0	73,4
Özel Tasarruf	25,0	21,8	25,5	23,4	19,6	16,9	12,9	12,2	13,8
Özel Yatırım	14,5	16,0	11,4	13,1	14,3	16,6	16,4	18,7	18,1
Özel Tasarruf-Yatırım Farkı	10,5	5,8	14,1	10,3	5,3	0,4	-3,5	-6,5	-4,4

Kaynak : http://ekutup.gov.tr/rip/tr/Ekonominin_Genel_Dengesi.pdfdeki veriler kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Ekonominin genel dengesi içinde incelenebilecek önemli bir kalem olan kamu ve özel kesim tasarruflarının GSYH içindeki payı yıllar itibariyle değerlendirildiğinde, özel kesim tasarruflarının GSYH içindeki payının kamu tasarruflarına ilişkin söz konusu orandan oldukça farklılaştığı görülebilir. Kamu tasarruflarının GSYH içindeki payı önce azalma trendi içine girmiş, 1999 yılında yüzde -5'den 2001 yılında da yüzde -7.1'e kadar gerilemiştir. Kamunun kullanılabilir gelirleri ile kamu tüketim harcamaları arasındaki fark olan kamu tasarrufları ise, kamu kullanılabilir gelirindeki azalış nedeniyle azalmış, bir başka deyişle kamu tasarruf açığı artmış, ancak 2002-2004 arası kamu tüketimindeki gerilemiş ile kamu tasarruflarının GSYH içindeki payı yükselebilmıştır. Uygulanan istikrar programı ile beraber kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYH'nin yüzde 6.5'i oranında fazla vermesi hedeflenmiştir. Borç yükü, yürütülen mali disiplin, faiz dışı fazla politikası ve borç yönetiminde etkinlik sayesinde azalarak, kamu finansman gereği negatife dönmüştür. Görüldüğü üzere

kamu kullanılabilir gelirlerindeki hızlı artış ve kamu tüketim harcamalarının hemen aynı kalması ile birlikte kamu tasarruf açığı hızla azalmıştır. 2001 yılında GSYH içinde yüzde -7.1'e kadar çıkan kamu tasarruf açığı 2005'te fazlaya dönüşmüş ve 2006 yılında fazla milli gelirin yüzde 4.3'ü olmuştur. Kamu tasarruf fazlasının oluşmasına, gerileyen faiz oranları ve dolayısıyla bütçede düşen faiz gideri yükü önemli ölçüde katkı sağlamıştır. Yıllar itibariyle kamu tasarruf fazlası verilmesi ve kamu yatırımlarında gerileme, 2001 yılında GSYH'nin yüzde 11.2'sine kadar çıkan kamu kesimi tasarruf-yatırım açığının ilk kez 2006 yılında yüzde 0.7 oranında fazlaya dönüşmesine yol açmıştır (Tablo 1 ve Grafik 7).

Grafik 7. Türkiye’de Kamu-Özel Kesim Tasarruf-Yatırım Dengesi/Açığı (% GSYH)

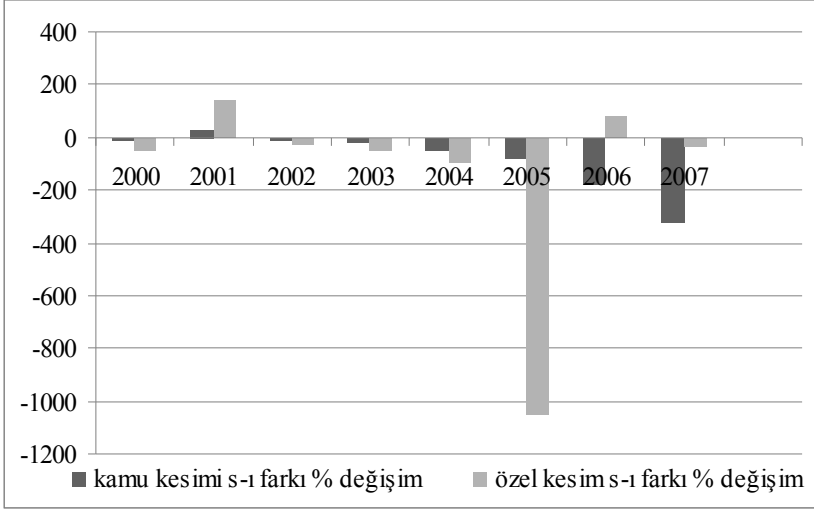


Kaynak : http://ekutup.gov.tr/rip/tr/Ekonominin_Genel_Dengesi.pdf'deki veriler kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Öte yandan 2005'den 2006'ya kamu kesimi tasarruf-yatırım açığındaki değişim bir önceki yıla göre yüzde 174 artış göstermekte iken ertesi yıl bozulan mali disiplin sonrası değişim yüzde 320 azalış yönünde olmuştur (Grafik 8).

Özel kesim tasarruflarının GSYH içindeki payı ise incelenen dönemde dalgalı seyrini sürdürmüş, 2001 yılı sonrasında azalarak yüzde 25.5'den 2007 yılında yüzde 13.8 düzeyine kadar gerilemiştir. Özel kesimde tasarruf-yatırım farkının GSYH içindeki payı ise tasarruflar azalırken özel kesim yatırımlarında artış (örneğin 2001'de yüzde 11.4'den 2006'da yüzde 18.7'ye kadar artması) sonucu giderek yükselmiş ve ekonominin temel sorunlarından birini oluşturmaya başlamıştır (Tablo 1 ve Grafik 7). Öte yandan 2003 yılında özel kesim tasarruf-yatırım açığı bir önceki yıla göre yüzde 50 değişim gösterirken, büyüme oranının son yılların en yüksek rakamı olan yüzde 9.9'a ulaştığı 2005 yılından bir önceki yıla göre değişim, yüzde 93 azalış yönünde gerçekleşmiştir (Grafik 8). Bu yıllarda tasarruf eksikliği ve yüksek büyüme oranı şaşırtıcı bir biçimde birarada yaşanmıştır.

Grafik 8. Türkiye’de Kamu-Özel Kesim Tasarruf-Yatırım Dengesi/Açığı (% Değişme)



Kaynak : http://ekutup.gov.tr/rip/tr/Ekonominin_Genel_Dengesi.pdf’deki veriler kullanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Yukarıda değinildiği ve işaret edilen tablo ve grafiklerden de izleneceği gibi ekonomimizin genel denge görünümü, 2000 yılı sonrası ekonominin temel sorunu haline gelen özel kesim tasarruf açığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla özel kesimin kullanılabilir gelirlerinin toplam kaynaklar içindeki payı hızla azalırken, özel tüketim harcamalarının değişmemesi ve yatırım harcamalarının da hızla genişleme eğilimine girmesi, tasarruf açığını ortaya çıkarmaktadır. Cari işlemler açığına da yol açan bu eğilim sonucunda ülkeye dış kaynak kolaylıkla girmektedir. Türkiye’de TCMB’nin 2002-2005 ve Mayıs 2006 sonrası izlediği yüksek faiz politikası negatif tasarruflarla birleştiğinde, yoğun bir kaynak girişi ortaya çıkmaktadır.

Bu gelişmeler sonucunda Türkiye cari işlemler açığı ile karşı karşıya kalmıştır. Ayrıca izlenen yüksek faiz politikası ile hem enflasyon düşmüş hem de büyüme için gerekli kaynak sağlanmıştır. Yüksek faiz politikası ile yoğun dış kaynak girişi kurların baskılanmasına neden olarak enflasyonu kısa dönemde düşürse bile, canlı bir iç talep yaratarak fiyatların katılaşmasına neden olmaktadır. Kurların değerlendirilmesinin önemli ölçüde katkı yaptığı ödemeler dengesindeki bozulma Türkiye ekonomisini şoklara daha açık bir hale getirmektedir¹⁰. Türkiye’de yüksek reel faiz ve ucuz döviz kuruna dayalı finansal arbitraj olanaklarını değerlendiren sıcak para akımları sonucunda yabancıların devlet iç borçlanma senetleri portföyü genişlemiş, Türkiye’nin kısa vadeli dış borçları da artmıştır. Cari işlemler açığı, nihai olarak yüksek faiz getirisinin cezbettiği sıcak para akımlarının ve kaynağı belirsiz döviz girişlerinin yarattığı döviz bolluğunun, ithalat talebini uyarmasına dayanmaktadır. Burada temel sorun, bizzat cari işlemler açığının finanse edilmiş biçiminden

¹⁰ Baydur, a.g.e., s. 101.

kaynaklanmaktadır. Türkiye özel kesimin cari işlemler açığı bağlamında gerek duyduğu döviz miktarından çok fazlasını borçlanmaktadır ve cari açığa karşılık dış borçlanma daha fazla artmaktadır. Dolayısıyla dış borç stokunun artışı, ekonominin tasarruf-yatırım dengesini sağlamak için gerek duyduğu döviz talebinin çok üstünde bir tempoda seyretmektedir. Bir başka deyişle Türkiye yüksek hızla büyüdüğü ve yüksek cari açık verdiği için borçlanmamakta; bunun tersine büyük hacimli sıcak para girişlerinin yarattığı borçlanma sonucunda cari işlemler açığı doğmaktadır¹¹. Özetle açık, gelir artırıcı olsa bile ekonomik dengeleri bozucu nitelikte büyümektedir.

3.2.1. Türkiye’de Tasarruf Oranının Düşüklüğü

Son yıllarda özel kesim tasarruf hacminin geriliğinde pek çok faktör rol oynamıştır. 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin atlatılmasının ardından hanehalkının iyileşen ekonomik durumu, geleceğe ilişkin beklentilerin de iyileşmesine neden olmuş, ihtiyati tasarruf stokları kısalmıştır. Reel faiz oranındaki düşüş ve kredi bolluğu ortamının da etkisiyle tüketim harcamalarında önemli düzeyde artış ve tasarruflarda gerileme gerçekleşmiştir. Öte yandan enerji, özellikle petrol fiyatlarındaki artış nedeni ile bozulan dış ticaret hadleri, enerji ithalatçısı ülkemizde özel kesim tasarruflarını azaltıcı etki yaratmıştır.

Yaşanan krizlerin ardından izlenmeye başlanan sıkı bütçe disiplini politikasının sağladığı faiz dışı fazlalar ve bütçe üzerindeki faiz gideri yükünün hızla azalması, ekonomiye güveni sağlamada etkili olmuştur. Bütçe disiplini düşük enflasyona, düşen reel faizlere ve dışarıdan borçlanma imkânlarında artışlara, önemli oranlarda doğrudan yabancı sermaye akımlarının başlamasına neden olmuştur. Tüm bu gelişmeler ekonomide özel sektörün kullanımına uygun ek finansal kaynaklar oluştururken, kamu sektöründen gelen finansal baskı oranının azalması, crowding-in etkisi yaratmış olabilir¹².

Kamu tasarruflarındaki değişimin toplam tasarruflara yansımaları ele alan bir ampirik araştırma¹³ 1980-2005 yıllarında Türkiye’de özel tasarruf oranlarının en önemli belirleyicisi olarak (kuramdan beklendiği gibi etkisi negatif olmak üzere) kamu tasarruf oranını tespit etmektedir. Bu değişkenin ardında ise pozitif işaretli bir çarpan olarak enflasyon ile yine pozitif bir işaret ile kişi başına reel GSYH artışı vardır. Araştırma sonuçlarına göre 2001-2005 arasında gözlenen enflasyonla düzeltilmiş olarak yüzde 8’e varan özel tasarruf oranındaki gerilemenin açıklaması, kamu tasarruflarında artış (GSYİH’ye yüzde -7 katkı), enflasyonda düşüş (yüzde 3 katkı) ve büyümede artıştır (yüzde 6 katkı). Bu çalışmada, kredi bolluğu (kredi/GSYİH olarak) ve reel faiz hadlerinin tasarruf üzerindeki etkisi saptanamamıştır. Dolayısıyla bu çalışmadan yola çıkarak yapılabilecek bir gözlem, Türkiye’de çok güçlü bir

¹¹ Erinç Yeldan, “2005’e Giren Cari Açık Sorunu”, *Cumhuriyet Gazetesi*, 05.01.2005.

¹² C.V. Rijckeghem - M. Üçer, *Türkiye’de Tasarruf Oranı’nın Evrimi ve Başlıca Belirleyicileri: Doğru Politikalar İçin Çıkartılacak Dersler*, İstanbul, TÜSİAD Yayın No: TÜSİAD-T/2009-02 /482, Haziran 2009.

¹³ IMF, “Safe to Save Less? Assessing the Recent Decline in Turkey’s Private Saving Rate,” *Turkey Selected Issues IMF Country Report*, 07/364, 2007.

Ricardo Değişmezliği etkisinin bulunabileceğidir. Bilimsel olarak kanıtlamakta zorluğa rağmen, sonuçların tasarruf oranlarındaki gerilemenin ampirik bulgularının da ötesinde bir etkisi olan stabilizasyon (istikrara kavuşma) ve bunun yarattığı kredi bolluğu ve düşen reel faizlerle ilgisi olmalıdır¹⁴.

3.2.2. Türkiye’de Tasarruf Oranının Artırılmasına Yönelik Öneriler

Gerek ülkemizde gerekse OECD ülke örneklerinde sıkça vurguladığımız tasarruf eksikliği, pek çok olumsuz makroekonomik dengesizlikler yaratmaktadır. Ülkemizde toplam tasarruf oranı, özellikle özel kesim tasarrufları yüksek büyüme dönemlerinde hızla düşmektedir. 2001 krizinden sonraki göstergeler ile Türkiye’nin son yıllardaki göreceli olarak düşük tasarruf oranları, bu gerçeği yansıtmaktadır. Önceki bölümlerde vurgulandığı ve Dünya Kalkınma Göstergeleri’nin de işaret ettiği gibi ülkemizin son 10 yılda toplam tasarruf oranının gösterdiği değişim, gelişmekte olan ülke standartlarının altında kaldığını göstermektedir.

Tasarruf oranının artırılması, sabit sermaye yatırımlarını artırarak büyümenin sürdürülmesinde belirleyici rol oynar. Öyle ki yüksek tasarruf oranı ve bu çerçevede artan yatırımlar, Neo-Klasik büyüme modellerinin stratejik faktördür. Buna karşılık ampirik olarak tasarruf oranının yüksekliği ile büyüme arasındaki ilişkinin sınırlılığı pek çok kez test edilmiştir. Yurtiçi tasarruf oranı ile ekonomik büyüme arasında var olan ilişki ve bu ilişkinin yönü ile ilgili geniş bir literatür mevcuttur¹⁵. Yapılan ampirik çalışmalarda ülkelerdeki yurtiçi tasarruflar ile yatırım oranları arasında yüksek ve pozitif korelasyonun olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Öte yandan bazı çalışmalarda ekonomik büyümenin tasarrufları belirlediği sonucuna ulaşılmıştır. Birbirinden farklı gelir grubundaki yirmibeş ülkenin tasarruf düzeyi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin nedeni ve yönünü inceleyen Mohan (2006)’a göre ekonomik büyüme tasarrufları belirlemede ve ülkelerin gelir düzeyleri nedenselliğinin yönünü belirlemede önem kazanmaktadır¹⁶. Rodrik (1998)’e göre ise tasarruflardaki artış ekonomik büyümenin bir sonucudur. Rodrik, tasarruflardaki artış sonucunda büyüme oranlarında sürekli artış yaşanmasının gerekli olmadığını belirtmektedir¹⁷. Aizenman, Pinto ve Radziwill (2007)’in bir ampirik araştırması, gelişmekte olan

¹⁴ Rijckeghem – Üçer, a.g.e., s. 41-43.

¹⁵ Bu sonuçlar için bkz. Marianne Baxter - Mario J. Crucini, “Explaining Saving Investment Correlations”, **The American Economic Review**, Vol: 83, No: 3, January 1993, pp. 416-436, Mary G. Finn, “On Savings and Investment Dynamics in a Small Open Economy”, **Journal of International Economics**, Vol: 29, August 1990, pp. 1-21, Linda L. Tesar, “Saving, Investment and International Capital Flows”, **Journal of International Economics**, Vol: 31, August 1991, pp. 55-78, J. DeGregorio, “Economic Growth in Latin America”, **Journal of Development Economics**, Vol: 39, 1992, pp. 59-84, T. Japelli - M. Pagano, “Savings, Growth and Liquidity Constraints”, **Quarterly Journal of Economics**, Vol: 109, 1994, pp. 83-109.

¹⁶ Ramesh Mohan, “Causal Relationship Between Savings And Economic Growth In Countries With Different Income Levels”, **Economics Bulletin**, Vol: 5, No: 3, 2006, p. 7.

¹⁷ Rodrik, Dani, “Saving Transitions”, July 1998, p. 29, <http://ksghome.harvard.edu/~drodrick/savpaper.pdf>, Erişim Tarihi (06.06.2009).

ülkelerde 1991-2001 döneminde sermaye stokunun yaklaşık yüzde 90'ının yurtiçi tasarruflar tarafından finanse edildiğini ortaya koymuştur. Bu dönemde yurtiçi tasarruf oranı yüksek olan ülkeler yurtiçi tasarruf oranı düşük olan ülkelere göre önemli derecede daha hızlı büyümüşür.¹⁸

Yine de yetersiz yurtiçi tasarruf düzeyini artırmak için, yeni politikalar oluşturulması gerekir. Bu çerçevede yetersiz yurtiçi tasarruflar, yurtiçi talebin yönetilmesiyle ve kamu harcamalarında tasarruf ile artırılabilir. Bu da bütçe açıklarının daraltılması ve/veya fiyat istikrarını hedef edinen sıkı para politikasının gevşetilmesi ile mümkün olabilir. Bu kez yeni dengede para politikası açısından sorunlarla karşılaşılabilir, kurda değerlenmeye yol açarak ihracatı olumsuz yönde etkileyebilir¹⁹. Ayrıca ülkemizin alışıktığı ve cezp etme konusunda önemli vergisel ya da politik avantajlar sunduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ve sıcak para girişlerinin azalmasına yol açacaktır. Bu durum yurtiçi tasarruf düzeyinin artırılması karşısında daha düşük bir büyüme oranına razı olunması, demektir.

Ülkemizde gerçekte özel ve kamu tasarrufları arasında yüksek ikame oranı bulunmaktadır ve ekonominin genel dengesinden özel tasarrufların, artan kamu tasarrufları karşısında azaldığı görülmektedir. Özel tasarrufların teşvikinde, finansal sistem içinde uzun vadeli tasarrufların yönetileceği kurumlara ihtiyaç vardır. Beck, Levine ve Loayza (2000)'ya göre, finansal gelişme ile uzun dönemli büyüme arasında eş zamanlı olmamakla birlikte güçlü bir pozitif ilişki bulunmaktadır.²⁰ Rajan ve Zingales (1998)'e göre ise finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde oldukça büyük bir etkisi bulunmaktadır. İyi bir finansal sistem, dış finansmana bağlı endüstrilere rekabetçi avantaj sağlamaktadır²¹. Oysa ülkemizde finansal sistem sığdır ve büyük ölçüde bankalardan oluşmaktadır. Ayrıca enstrüman eksikliği ve benzeri nedenler yanında katılım sınırlı kalmaktadır.

Yurtiçi tasarruf düzeyini artıracak politikalar izlenmesinde, yurtiçi sermayenin marjinal ürününün (hasılasının), ertelenen tüketimden daha yüksek bir getiri sağlayıp sağlamaması önem taşımaktadır. Öte yandan diğer önemli husus ise sermaye gelirleri üzerinde düşük vergilemenin yatırımcılara sağladığı avantajdır. Ülkeler arasında sermayenin mobilitesi mükemmelse, sermaye ihraç eden ülke için tasarruflar ev sahibi ülkeden gidecek ya da ülke sermaye ithal eden bir ülke ise, tasarruflar ev sahibi ülkedeki yabancı sermaye ile yer değiştirecektir. Bu durumda ev sahibi ülke için ilave tasarruflarda dikkate alınması gereken nokta, sadece yatırımcılar tarafından elde edilen verginin net

¹⁸ J. Aizenman, B. Pinto, A. Radziwill, "Sources for Financing Domestic Capital - Is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries?", **Journal of International Money and Finance**, Vol: 26(5), September 2007, p. 696.

¹⁹ Rijckeghem – Üçer, a.g.e., s. 65.

²⁰ T. Beck, R. Levine, N. Loayza, "Finance and the Sources of Growth", **Journal of Financial Economics**, Vol: 58(1-2), 2000, p. 295.

²¹ Raghuram Rajan - G., Zingales, "Financial Dependence and Growth," **American Economic Review**, Vol: 88(3), June 1998, p. 583.

getirisidir. Vergi öncesi sermayenin marjinal ürünü bu durumda önemli olmayacaktır²².

Obtsfeld (1995), tasarruflar üzerinde sermaye akımlarının etkilerini inceleyerek, net yabancı sermaye akımlarının yurtiçi tasarruflarla negatif, yurtiçi yatırımlarla ise pozitif ilişkili olduğunu ortaya koymuştur²³. Reinhart ve Talvi (1996)'nin çalışmasında da, sermaye akımları ve yurtiçi tasarruflar Asya'da pozitif korelasyonlu iken, Latin Amerika'da negatif korelasyonlu olarak ortaya konulmuştur. Aradaki ilişkide ise ülkelerin sahip oldukları farklı özellikleri, finansal kırımlar, yüksek kronik enflasyon gibi faktörlerin de etkilerine değinilmiştir²⁴.

Tasarrufların artırılmasında vergi politikalarının rolü ve önemi büyüktür. Sermaye üzerinden vergilendirmenin nasıl yapıldığı tasarruflar açısından önem arz eder. Eğer kamu harcamaları sermaye gelirlerinden muaf tutulan bir vergi ile finanse edilirse, bu yurtiçi tasarruf oranlarında bir artış yaratabilecektir²⁵. Özel tasarrufların vergisel avantajdan yararlandırılması bu kez bütçe gelirleri üzerindeki olumsuz etkiyi bünyesinde barındıracaktır. Ayrıca özel tasarrufların teşvik edilmesinde řu vergi politikaları da kullanılabilir: Gelir dağılımı açısından negatif etkileri olduğu bilinmekle beraber gelir vergisi yerine, tüketim vergilerine daha fazla ağırlık verilebilir. Ancak gelir vergisi içinde ücret gelirinin azalışı, bütçe açığını da artırabilir. Ayrıca tasarruflar üzerindeki çifte vergileme önlenabilir; kurumlar vergisi ile menkul sermaye getirisinden alınan gelir vergileri olarak ileri sürülen çifte vergilendirme engellenebilir. Tüketim harcamalarını karşılamak üzere yapılan borçlanmaların önüne geçmek için de kredi kartları ile yapılan alışverişler üzerinden faiz harcamaları vergilendirilebilir. Son olarak özel tüketim vergileri de özel tasarrufları artırmak için geliştirilebilir.

Tasarruf oranlarını etkileyen önemli faktörlerden biri de, ülkelerin demografik yapılarıdır. Bu çerçevede genç bağımlılık oranı²⁶'nın yüksek olması, tüketim harcamalarındaki artış ile beraber tasarruf oranlarının düşüklüğüne neden olmaktadır. Demografik yapı ile ilgili olarak bilinen bir gerçek de, hızlı nüfus artışı ile tasarruflar arasında negatif ilişki bulunduğuudur. Bu konudaki tartışmanın odak noktasını hızlı nüfus artışı ile hanehalklarının çocuklarını

²² Martin Feldstein - Charles Horioka, "Domestic Savings and International Capital Flows", **NBER Working Paper Series**, No. 310, January 1979, pp. 1-2.

²³ M. Obstfeld, "Effects of Foreign Resource Inflows on Saving: A Methodological Overview", **Mimeograph, University of California**, Berkeley, April 1995.

²⁴ Carmen M. Reinhart - Ernesto Talvi, "Capital Flows and Saving in Latin America and Asia: A Reinterpretation", **Journal of Development Economics**, First draft: November 5, 1996, Final draft: September 26, 1997, p. 24.

²⁵ Martin Feldstein, "Does the United States Save Too Little?" **The American Economic Review**, Vol: 67, No: 1, Papers and Proceedings of the Eighty-ninth Annual Meeting of the American Economic Association February 1977, p. 118.

²⁶ 18 yaş altındaki nüfusun toplam nüfusa oranı, genç bağımlılık oranını vermektedir.

desteklemek zorunda kalmaları sonucunda kazançlarının çoğunu tüketime ayırmaları ve tasarruflarında düşme beklentisi oluşturmaktadır²⁷.

Demografik özellikler arasında yer alan yaşlanan nüfus da tüketim ve tasarruf düzeyini etkilemektedir. Emeklilik programları²⁸ ile tasarrufların artırılmasına yönelik olarak düzenlemeler yapılabilir. Nitekim bireysel emeklilik sistemi tasarlanırken sosyal güvenlik fonksiyonunun yanında ülkenin ihtiyacı olan uzun vadeli yatırımlar için gerekli olan fonların yaratılması ile, kamuya uzun vadeli borçlanma imkanlarının sağlanması ve toplam yurtiçi tasarrufların artırılması gibi amaçlar da gözetilmiştir²⁹.

4. OECD Ülkelerinde ve Türkiye’de Dış Kaynak İhtiyacındaki Gelişmeler (1999-2007)

Ekonominin genel dengesi tabloları, yıllar itibariyle yaşanan değişimlerle beraber ekonominin temel sorunu olan tasarruf açıkları hakkında bilgi verdiği gibi, bazı alt dengeler hakkında da bilgi edinmemize olanak sağlar. Bu alt dengeler arasında harcama-kaynak dengesi, tasarruf-yatırım dengesi ve dış açığa ilişkin dengeler yer alır.

Gelişmekte olan ülkelerin belli bir ekonomik büyüme ve kalkınma düzeyini yakalayabilmeleri için kaynağı tasarruflar olan yatırımlara ihtiyaçları vardır. Ancak bu ülkelerde milli gelir seviyesinin düşük olması nedeniyle yaşadıkları kısır döngü, dış kaynağa yönelme zorunluluğunu doğurur. Dış borçlar

²⁷ Andrew Mason, “Saving, Economic Growth, and Demographic Change”, **Population and Development Review**, Vol: 14, No: 1, March 1988, p. 137. Aslında bu konudaki temel kurgu, çocukların ailelerinin kazançlarını nasıl etkiledikleridir. Eğer hanhalklarının ihtiyaçları fazla ise üyeler daha çok çalışabilir ve kazançlarının çoğunu ilave tüketime aktarabilmektedir. Kazançlar ve tüketim ilk adımda artacaktır, ancak tasarruflar etkilenebilecektir. Öte yandan ilave bir doğumun ailenin yaşam boyu devresinin tasarruflarını nasıl etkileyeceğini düşünmek de gerekmektedir. Bir çocuğun doğumuyla cari tüketim artarsa belki de hanhalkının çocuğun aileye katılması sürecindeki tasarrufları da artabilir ya da çocuğun yetiştirilme dönemi tamamlandıktan sonra tüketimleri azalabilir. Bu kapsamda çocuğun yetiştirilmesi dönemindeki düşük tasarruflar ile yetiştirilme dönemi dışındaki yıllardaki daha yüksek tasarruflarla eşitlenebilecektir. Dolayısıyla hızlı nüfus artışının tasarruflar üzerindeki etkisi farklı açılardan ele alınabilir. Mason (1988) bu çalışmada düşük doğurganlık oranları ve yavaş nüfus artışının daha yüksek tasarruf oranlarına katkı yaptığına değinmiştir. Ayrıca bir kaç Latin Amerika ve Asya ülkeleri ile endüstrileşmiş ülkelerde bir kaç tane çocuğa sahip olan hanhalklarının daha çok tasarruf ve daha az tüketimde bulduklarına yer verilmektedir.

²⁸ Emeklilik programlarının tasarrufları nasıl artırdığına ilişkin yapılan çalışmalar için bakınız: James M. Poterba et. al, “How Retirement Saving Programs Increase Saving”, **The Journal of Economic Perspectives**, Vol: 10, No. 4, Autumn 1996, pp. 91-112.

²⁹ Kadir Arıcı, Sosyal Güvenlik Sistemimiz İçin Yeni Bir Tecrübe: Özel Emeklilik Fonları, **İşveren Dergisi**, Aralık 2001, http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=423&id=25, Erişim Tarihi (14 Temmuz 2009). Ayrıca sosyal güvenlik programlarının ABD’de tasarrufları nasıl artırdığına yönelik çalışma için bakılabilir (1981-1986 yılları arasında IRA (bireysel emeklilik hesapları) sayesinde toplam kişisel tasarrufların yüzde 30’u kadar bir artış sağlanmıştır. James M. Poterba et. al, a.g.m., pp. 91-112).

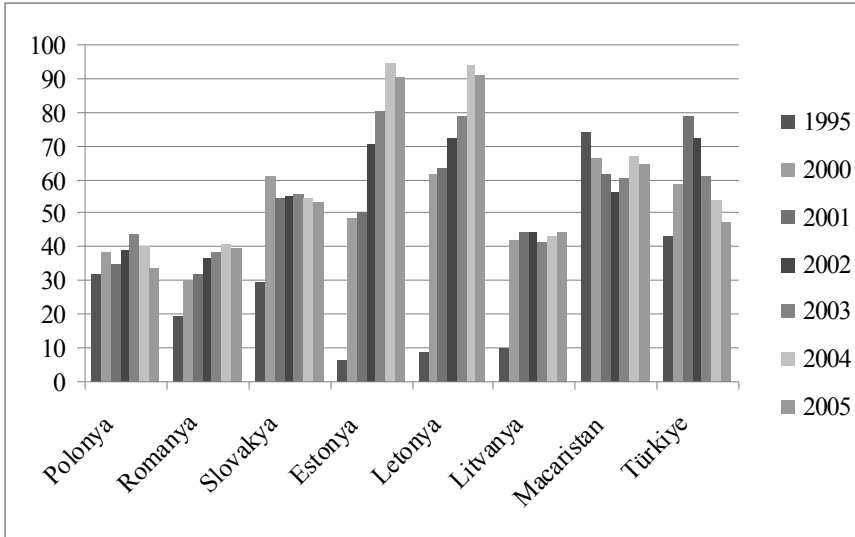
da iç tasarruflara katkı niteliğinde olduğundan bu ülkeler, dış borçlanma aracılığıyla iç tasarrufların sağladığından daha yüksek bir oranda yatırım yapma olanağına kavuşurlar.

4.1. OECD Ülkeleri Örneğinde Dış Kaynak İhtiyacındaki Gelişmeler

Gerek kaynak ihtiyacı gerekse maliye politikalarının amaçları doğrultusunda hemen her ülke iç ve dış borçlanmaya başvurur. Ancak gelişmekte olan ülkelerdeki borç artışı diğer gelişmiş ülkelere göre daha fazla yaşanır. Gelişmekte olan ülkelerin borç toplamları 1970'lerde 72,8 milyar \$ iken, 1980'de 609,4, 1990'da 1.458, 2000'de 2.492 ve 2001 yılında 2.442 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Sadece 2001 yılı dikkate alındığında gelişmekte olan ülkelerin borç toplamları ortalama toplam GSYH'lerinin (6.389 milyar \$) yüzde 38'ine karşılık gelmektedir. Dünyanın gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerinin 2006 yılı borçluluk rakamlarına bakıldığında İtalya'nın GSYH'sinin yüzde 106.8'i ile hemen hemen en borçlu gelişmiş ülke olduğu, bunu yüzde 95.3 ile Yunanistan ve yüzde 88.2 ile Belçika'nın takip ettiği görülür³⁰.

OECD ülkeleri arasında özellikle gelişmekte olan ülkeler dış borç göstergeleri açısından aşağıda incelenecektir.

Grafik 9. OECD Ülkeleri Dış Borç Stoku / GSYH (%)



Kaynak : The World Bank, Global Development Finance, 2007'deki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

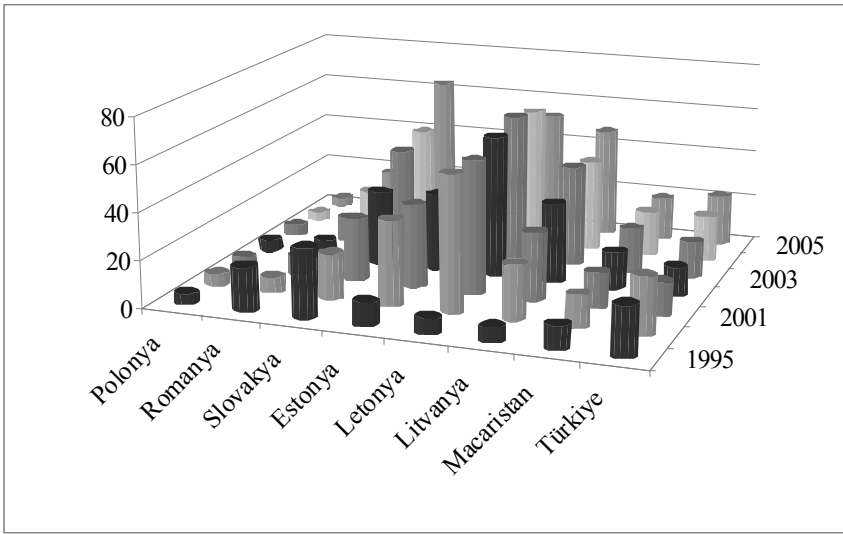
OECD üyesi seçili ülkelerin 1995-2005 arası dış borç yüklerinin karşılaştırıldığı Grafik 9'a göre Estonya, Letonya, Macaristan ve Türkiye en yüksek düzeyde borçlu gelişmekte olan ülkelerdir. Bilindiği üzere uluslararası standartlara göre bir ülkenin dış borcu milli gelirin yarısına yaklaşmış ya da geçmişse, o ülke "çok borçlu" ve bu anlamda "riskli ülke" sayılmaktadır.

³⁰ Eurostat Yearbook, 2006-2007.

Polonya, Romanya ve Litvanya’da ilgili yıllarda dış borç stokları GSYH’nin yüzde 45’ini geçmemişken, Macaristan’da yüzde 55’in altına inmemiş, Slovakya’da da 2000’li yıllarda bu oran yüzde 50’nin üzerinde seyretmiştir. Ayrıca Letonya ve Estonya’da 2004 ve 2005 yıllarında dış borç stoku/GSYH rasyosu yüzde 90’lar civarına ulaşmıştır.

Yükselen dış borç yüküne ülkeler dış borç stoklarındaki artış ve/veya milli gelirlerinde meydana gelen düşüşler sonucu katlanmak zorunda kalmaktadırlar. Grafik 9’deki verilere göre çok borçlu ülkelere Macaristan 2000-2007 yılları arasında ortalama yüzde 4 büyürken Estonya, Letonya ve Litvanya ortalama yüzde 9 büyümeyi yakalayabilmiş ülkelerdir³¹. Söz konusu ülkelerin milli gelir artışından çok daha yüksek oranda borçlanmış ülkeler oldukları anlaşılmaktadır.

Grafik 10. OECD Ülkeleri Kısa Vadeli Dış Borç Stoku / Dış Borç Stoku (%)

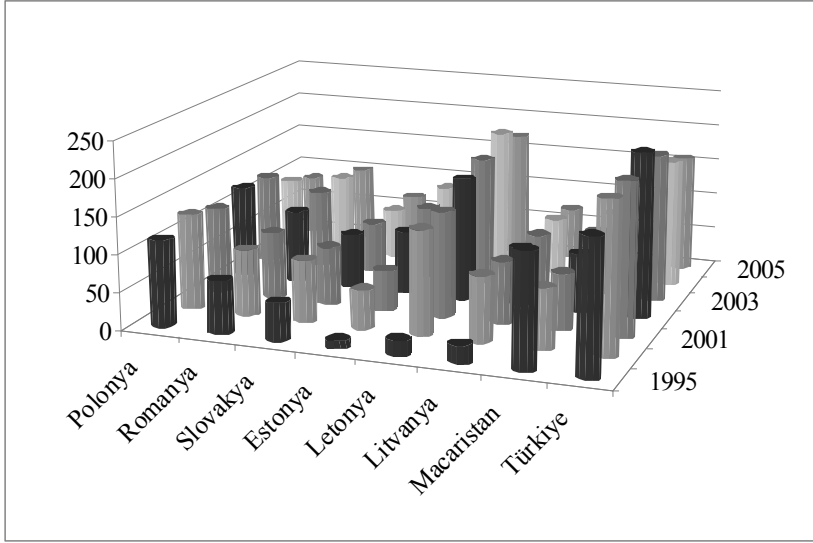


Kaynak : The World Bank, Global Development Finance, 2007’deki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Borçlanmada vade, borcun alınışından itfasına dek geçen süreyi ifade etmektedir. Ayrıca borcun faiz oranını belirleyen temel dinamiklerden biri, borcun vade yapısıdır; vade uzadıkça faiz oranı yükselecektir. Ancak kısa vadede borcun çevrilebilmesi riski de ortaya çıkabilecektir. Uluslararası finansal alanda yaşanan gelişmeler sadece hükümetlerden değil uluslararası kuruluşlardan da borçlanmanın yaygınlaşmasına yol açarak, günümüzde kısa vadeli dış borçlarda artış yaşanmasına neden olmuştur. OECD ülkeleri arasında toplam dış borç stoku içinde kısa vadeli dış borç stokunun payı incelenen dönemde Estonya’da yüzde 35 düzeyindeyken, Letonya’da yüzde 60 civarındadır. Slovakya’da 2000 yılı ile beraber söz konusu pay yüzde 27’den tırmanarak 2005 yılında yüzde 64’e kadar çıkmıştır (Grafik 10).

³¹ The World Bank, Global Development Finance, 2007.

Grafik 11. OECD Ülkeleri Dış Borç Stoku / İhracat (%)

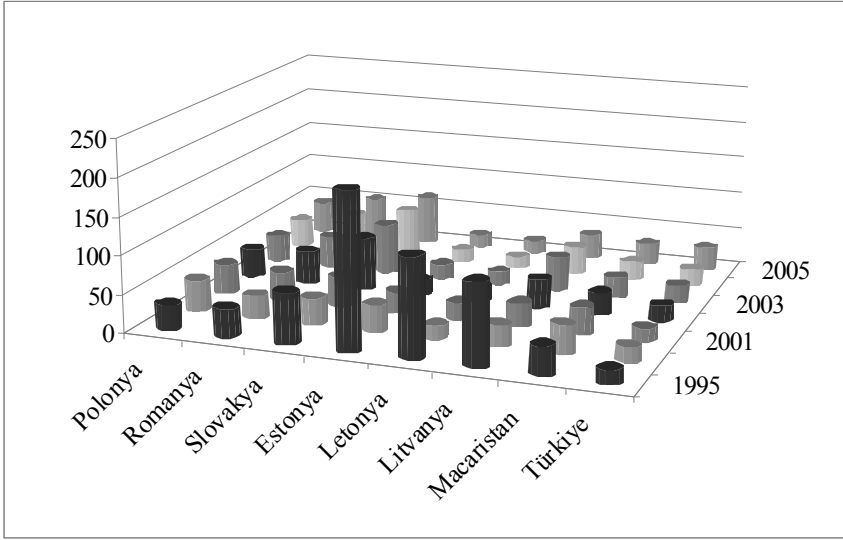


Kaynak : The World Bank, Global Development Finance, 2007'deki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Dış borç stokunun ihracat gelirlerine oranı, ülkenin dış borç ödeme kapasitesini gösteren ve ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda bilgi veren bir ölçüttür. Dış borç stoku/ihracat oranınının 165-275 aralığında olması ülkenin orta derecede, 275 üstü olması ülkenin çok borçlu olduğunu göstermektedir (Evgin, 2000: 59). Gelişmekte olan OECD ülkeleri arasında bu anlamda çok borçlu ülke olmamakla beraber Letonya 2002 yılından bu yana orta derecede borçlu ülke durumundadır (Grafik 11). Dünya Kalkınma Göstergeleri'ndeki verilere göre Letonya aynı zamanda giderek artan oranda cari işlemler açığı sorunu yaşayan bir ülkedir. Bu ülkenin 2002 yılında cari işlemler açığı/GSYH oranı yüzde 7 iken 2006'da söz konusu oran yüzde 23'e kadar tırmanmıştır.

Her ülke dış borçlarını döviz gelirleri ile kapatmak zorunda olduğundan, ulusal rezerv/dış borç stoku oranı, dış borç ödeme kapasitesinin en önemli göstergelerinden biridir. Dış borçların ödenebilmesinde cari işlemler dengesinde yer alan kalemlerde olumlu gelişmeler sergilenmesi ve döviz rezervlerinin artırılması gerekmektedir. Ayrıca ulusal rezervin dış borç stokuna oranının büyüyebilmesi için, ülkenin ulusal rezervini artırabilmesi ve/veya dış borç stokunu düşürebilmesi de gerekmektedir. Dış borç stoku açısından diğer gelişmekte olan OECD ülkelerine oranla daha şanslı konumda olan Polonya ve Romanya'da rezervlerin milli gelire oranı Polonya'da 2002 yılında yüzde 38.8'den 2005'de yüzde 43.1'e yükselmiş, Romanya'da ise yüzde 43.6'dan yüzde 55.8'e çıkmıştır. Dış borç stoku/GSYH oranlarına göre çok borçlu ülke konumundaki Estonya ve Letonya'da ise rezervlerin milli gelire oranı 2000-2005 yılları arasında yüzde 20'yi bulamamıştır. Yine çok borçlu ülkeler arasındaki Macaristan'ın ulusal rezerv/GSYH oranı yüzde 25 civarında seyretmiştir (Grafik 12).

Grafik 12. Ulusal Rezerv / Dış Borç Stoku



Kaynak : The World Bank, Global Development Finance, 2007'deki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

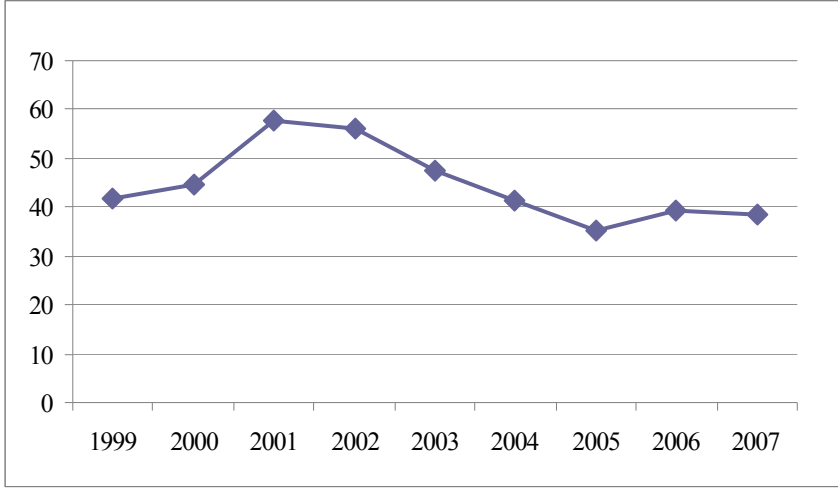
4.2. Türkiye Örneğinde Dış Kaynak İhtiyacında Gelişmeler

Türkiye ekonomisi büyüme sürecini sancılı geçirmekte, karşılaştığı yurtiçi tasarruf yetersizliği nedeniyle tasarruflar yatırım düzeyinin altında kalmaktadır. Oluşan tasarruf-yatırım farkını giderecek kadar ödemeler dengesinin cari fazla verememesi, yeni yatırımların yapılabilmesi için bu kez dış tasarrufların ülkeye çekilmesini gerekli kılmaktadır.

1980 yılına tıkanan ithal ikameci model, sürekli açık veren dış ticaret bilançosu, borç ödemelerinde ve ertelemelerinde karşılaşılan zorluklar ile giren Türkiye, bu dönemde hem ekonomik kalkınmasını sağlayamamış hem de karşılaştığı döviz darboğazı sonucunda, dış borçlara başvuruda ölçü kaçırılmıştır.

Türkiye'de dış borç sorununun bugünkü düzeyi ise önemli bazı işaretler vermektedir. Ancak mutlak borç rakamları tek başına sorunun boyutunu yansıtmamaktadır. Burada önemli olan borçların milli gelirin ne kadarına ulaştığıdır. Türkiye'nin mutlak ve GSYH'ye oran olarak büyüyen dış borç stoku, özellikle 2000, 2002, 2006 ve 2007 yıllarında bir önceki yıla göre yaklaşık yüzde 20 civarında ani artışlar göstermiştir. Bu ani artışlara o yıllarda özel kesim dış borç stokundaki artış neden olmuştur. Çünkü Türkiye'de 2000 yılı sonrası toplam dış borç stokunun borçlulara göre görünümü önemli ölçüde değişmiştir.

Grafik 13. Dış Borç Yükü (Toplam Dış Borç Stoku/GSYH)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Dış Borç İstatistikleri'ndeki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Ülkenin borçluluk durumunu gösteren dış borç stokunun GSYH'ye oranı yıllar itibariyle artış göstermiş, son yıllarda düşme eğilimine girmiştir. Milli gelire oran olarak 1990 yılında GSYH'nin yüzde 25.1'i düzeyinde olan dış borç stoku, 2001 yılında yüzde 57.7'sine dek yükselmiş, 2007 itibariyle yüzde 38.4 düzeyine inmiştir (Grafik 13).

4.3. Türkiye'de Dış Borç Göstergeleri ve Riskler

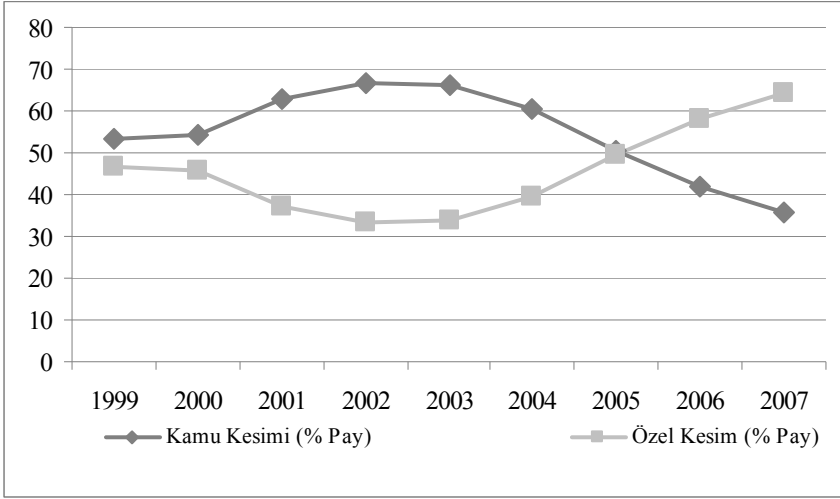
Toplam dış borç stokunun bir kısmı, son yıllarda payı düşmekle beraber kamu³² veya kamuya ait kuruluşların borçlarından oluşmaktadır. Ancak son yıllarda kamu kesimi dışarıdan borçlanmak yerine, daha çok iç borçlanma yoluna gitmektedir. 1990'lı yıllardan sonra dış borç yerine iç borçlanmanın ikame edilmesi politikasının izlenmesi ile de beraber kamu kesimi dış borç stoku iç borç stokuna oranla daha düşük hızla artmaktadır.

Türkiye'nin dış borç stokunun borçlulara göre (kamu kesimi ve özel kesim) yıllar itibariyle gelişimi, ekonominin genel dengesi içinde kamu ve özel kesimdeki gelişmeleri de yansıtır niteliktedir. Son yıllarda özellikle yüksek reel

³² Türkiye'de kamu kesimi dış borç stoku; genel yönetim dış borç stoku (merkezi yönetim dış borç stoku + sosyal güvenlik kurumlarının dış borç stoku + yerel yönetimlerin dış borç stoku) + kamu kesimi finansal kuruluşlarına ait dış borç stoku (kamu mevduat bankalarının dış borç stoku + kamu yatırım ve kalkınma bankalarının dış borç stoku) ve kamu kesiminin finansal olmayan kuruluşlarına ait dış borç stokundan oluşmaktadır (KİT'lerin dış borç stokları + BİT'lerin dış borç stoku) (Mahfi Eğilmez, "Dikkat Tanımlar Değişiyor-2", **Radikal Gazetesi**, 23.08.2007). Bu dağılımda en önemli pay, ortalama yüzde 95 ile merkezi yönetime aittir. Merkezi yönetim dış borç stoku, merkezi yönetim kapsamındaki kurum ve kuruluşların herhangi bir dış finansman kaynağından sağladığı borçların belirli bir tarih itibarıyla geriye kalan anapara tutarını göstermektedir.

faiz ve düşük kur uygulamasında dış borçlanma özel sektöre kaymaktadır³³. Oysa özel kesimin kullanılabilir gelirinin toplam kaynaklar ve GSYH içindeki payı azalırken tüketim harcamalarının değişmemesi ancak yatırım harcamalarının hızla artması sonucu bu kesim tasarruf-yatırım açığı ile karşı karşıya kalmaktadır. Dolayısıyla dış kaynaklar kamu kesimi finansman ihtiyacını karşılamakta iken artık son yıllarda özel kesim yatırımlarını finanse etmektedir. Tasarruf açığı vermeyen kamu kesiminin dış borç stokunun toplam içindeki payı azalırken mutlak olarak aynı kalmakta, özel kesim borçları ise hem toplam içindeki payı hem de mutlak olarak hızla genişlemektedir (Grafik 14).

Grafik 14. Toplam Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı (% Pay)



Kaynak : Hazine Müsteşarlığı, Dış Borç İstatistikleri'ndeki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Bir başka açıdan ise kamu kesimi, tasarruf-yatırım açığını harcamalarını azaltarak değil, özel kesimden çektiği kaynaklarla kapatmaktadır. Kamu kesimi borçlanma ihtiyacının azalması, 2006 yılında sıfırlanması ve bu nedenle özel sektör tasarruflarına olan ihtiyacın da azalması, özel sektör tasarruflarının gerilemesine yol açmaktadır. Özel kesim giderek daha az oranda ve daha düşük faizli devlet borçlanma senetlerine yatırım yaparak tasarruf etmektedir. Bir başka deyişle kamu ilave borçlanmasını azaltıkça kendisine borç veren özel kesimin bu amaçla yaptığı tasarrufları da azalmakta ve bu tasarruflar yeniden farklı tasarruf araçlarına değil tüketime ve yatırıma yönlenebilmektedir. Bu kesimin borçluluğu, özel kesime dayalı büyüme ortamında ekonomimizi dış kaynaklara bağımlı hale getirmektedir.

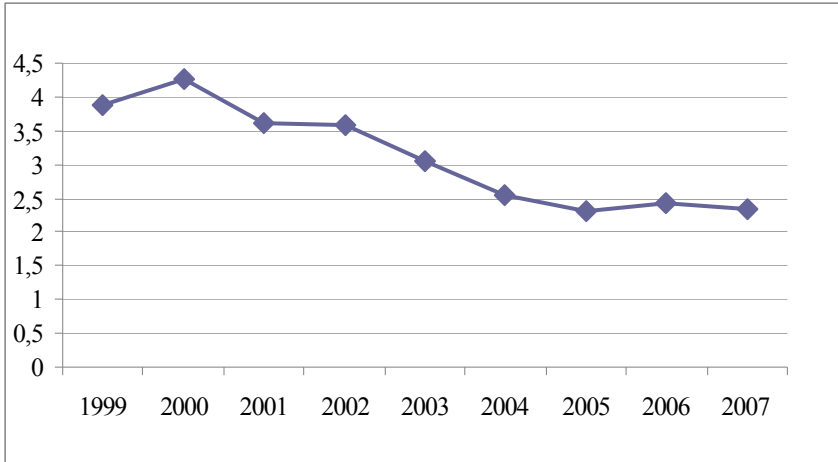
³³ 2003-2007 yılları arasında Türkiye'nin toplam dış borç stoku 103 milyar \$ artmış, bu artışta kamu kesiminde 3 milyar \$'lık artış, TCMB'de 10 milyar \$'lık azalış ve özel kesim dış borç stokunda ise 110 milyar \$'lık artış kaydedilmiştir (Binhan Elif Yılmaz, **Türkiye'nin Değişmeyen Kaderi-Osmanlı'dan Günümüze (1854-2008) Borç Çıkması**, İstanbul, Derin Yayınları, 2008, s. 239).

Ayrıca dış borçlardaki artış ve ilave kaynak girişi döviz arzını artırmakta ve yerli paranın değerini yükseltmektedir. Ülkemizde yerli paranın değerinin yüksek, döviz kurunun düşük tutulması, spekülasyon nitelikli sermayenin Türkiye'ye gelmesine neden olmaktadır. Bu gelişme sonucu yabancıların devlet iç borçlanma senetleri portföyü genişleyerek Türkiye'nin kısa vadeli dış borçları da artmaktadır. 2002 yılında kısa vadeli dış borç stokunun toplamdaki payı yüzde 12,7 iken 2004 yılında yüzde 20'ye ve 2005'de daha da artarak yüzde 22,6'ya kadar yükselmiştir³⁴.

2003 yılından bu yana giderek hacim kazanan cari açıkla büyüyen Türkiye, özellikle 2006 yılında bu alanda rekor kırmış, cari açık/GSYH oranı 2003 yılında yüzde 3,3 iken 2007 yılında yüzde 8'e ulaşmıştır. 2005 yılında milli gelir 483,9 milyar \$ iken 2006 yılında 46,7 milyar \$ artarak 530,6 milyar \$'a ulaşmıştır. Türkiye ekonomisi bu miktar büyüme için aynı dönemde 25,6 milyar dolarlık cari işlemler açığı vermek zorunda kalmıştır. Görüldüğü üzere ülkemiz hızlı büyümeyi sağlarken, büyümenin finansmanı konusunda endişeler de oluşmuş, örneğin son beş yıldır büyüme, cari açık ile finanse edilmiştir.

Günümüze geldiğinde küresel finansal krizin etkilerinin yoğunlaştığı dönemde hemen her ülke gibi Türkiye'nin de dış kaynak ihtiyacının artacağı bir gerçektir. Özellikle dış kaynak olarak kısa vadeli yenilemeler ya da borç uzatma alternatifleri üzerinde durulacaktır. Çünkü son yıllarda doğrudan yabancı sermaye yatırımları düşme eğilimine girmiştir. Dünyada genişleyen likidite olanaklarının da etkisiyle 2003 yılında Türkiye'ye 1,7 milyar \$ civarında gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2006 yılında 20,2 milyar \$'a kadar çıkmış ancak 2008 yılında da 18 milyar \$ civarına gerilemiştir³⁵.

Grafik 15. Dış Borç Stoku / İhracat



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Dış Borç İstatistikleri'ndeki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

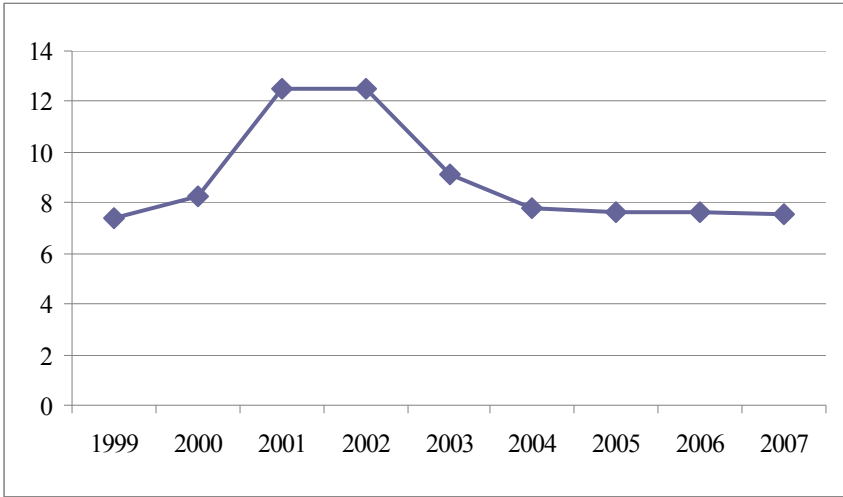
³⁴ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Dış Borç İstatistikleri, 2009.

³⁵ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu, 2008.

Son yıllarda büyüme ortamında ihracatın ithalata bağımlı yapısı ve cari açık veren Türkiye’de önemli bir dış borç göstergesi olarak dış borç stoku/ihracat oranına da bakmak gerekecektir. Dış borç stokunun ihracat gelirlerine oranı, ülkenin dış borç ödeme kapasitesini gösteren ve ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda bilgi veren bir ölçüttür. Dış borç stoku/ihracat oranının 165-275 aralığında olması ülkenin orta derecede, 275 üstü olması ülkenin borç borçlu olduğunu göstermektedir³⁶. Grafik 15’e göre Türkiye 2004 yılına kadar çok borçlu ülke konumundayken, günümüzde orta derecede borçlu ülke konumundadır.

Dış borçlar milli ekonomi üzerinde iç borçlara oranla daha önemli etkiler yaratmaktadır. Alındığında borç miktarı kadar milli gelir düzeyini artıran dış borçlar, servis aşamasında milli gelirin azalmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla borç anapara ve faiz ödemeleri aşamasında servis miktarı kadar iç kaynak karşılıksız olarak dışarıya transfer olmaktadır.

Grafik 16. Dış Borç Servisi / GSYH



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Dış Borç İstatistikleri’ndeki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

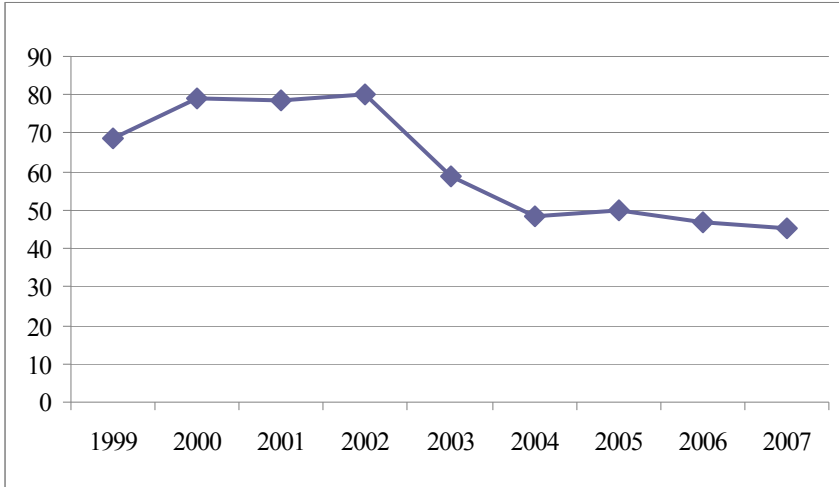
Dış borç servisinin milli gelire oranının büyüklüğü, borçlu ülkenin borç servislerini gerçekleştirirken katlandığı çabayı göstermektedir. Grafik 16’dan gözlemlendiği üzere dış borç servisinin yükü, anapara ve faiz ödemeleri ile paralellik göstermiş, servis artarken milli gelir düzeyindeki gerilemenin yaşandığı dönem, 2002 yılına dek sürmüştür ve servisin yükü %12.5 düzeyine çıkmıştır. Bu yıllarda anapara ödemesinin yükü ayrıca faiz ödemesinin yükünün üzerinde seyretmiştir. Bu tarihe kadar anapara ödemesi yükü faiz ödemesi yükünün 1.5 katı iken 3 katına çıkmıştır. Son yıllarda elde edilen yüksek büyüme oranları sonucu dış borç servisinin yükü %7’lere yerleşmiştir.

³⁶ Tülay Evgin, **Dünden Bugüne Dış Borçlarımız**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Araştırma ve İnceleme Dizisi 26, Haziran 2000, <http://www.hazine.gov.tr/arastirma/dundenbugune.pdf>, Erişim Tarihi (15.08.2009).

Bir ülkede eğer faiz servis artış hızı ihracat artış hızından daha yüksek ise ortaya çıkan bu durum ülke ekonomisi açısından olumsuz bir gelişmedir ve dış borç kullanımlarının ağırlıklı olarak ülke yatırım ve ihracatını artırıcı faaliyetlerde kullanılmamış olduğunu düşündürmektedir. Anapara ve faiz ödemekle yükümlü olan ülke, borçlarını ödeyebilmek için ihracat gelirlerini artırmak zorundadır. Burada kullanılan otomatik ödeme yöntemi, devalüasyondur. Bu uygulama ihracatı ucuz ithalatı pahalı hale getirir ve ithal girdi kullanan sektörlerde maliyet artışları ortaya çıkarak enflasyonist sürece girilmesine neden olur. Ancak dış borç servisi için en sağlıklı yol ihracat fazlası yaratılması, bu kapsamda net dış borç ödemesi sırasında ihracatın ithalatı aşmasıdır. Bunun için de yerli paranın yabancı paralara göre değeri düşük tutulmalıdır³⁷.

Ülkenin dış borcunun yarattığı yükün bir başka değerlendirme yöntemi olan dış borç servisi/ihracat oranı, yüzde 18-30 arasında ise ülke orta derecede, yüzde 30'un üzerinde ise çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir³⁸. Söz konusu oranın gelişiminin sergilendiği Grafik 17'den Türkiye'nin dış borç servisini gerçekleştirmede ihracat gelirlerinin yetersiz kaldığı 1999-2002 aralığı görülmekte, son yıllar ise bu gücü kazanabileceği yönünde çabalar olduğunu göstermektedir.

Grafik 17. Dış Borç Servisi / İhracat (FOB)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Dış Borç İstatistikleri'ndeki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

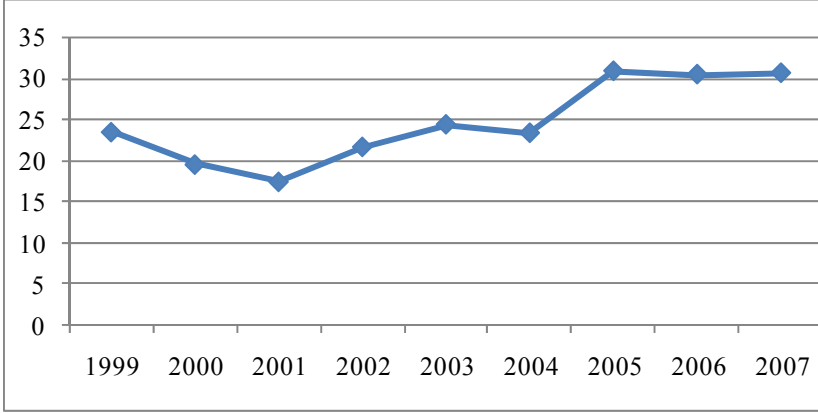
Ülkeler dış borçlarını döviz gelirleri ile kapatmak zorunda olduklarından net rezerv/dış borç stoku oranı, dış borç ödeme kapasitesinin en önemli göstergelerinden biridir. Dış borçların ödenebilmesinde cari işlemler dengesinde yer alan kalemlerde olumlu gelişmeler sergilenmesi ve döviz rezervlerinin artırılması gerekmektedir. Ayrıca borç ile elde edilen ek kaynağın ülke içinde

³⁷ Binhan Elif Yılmaz, **Türkiye'nin Değişmeyen Kaderi-Osmanlı'dan Günümüze (1854-2008) Borç Çıkmazı**, İstanbul, Derin Yayınları, 2008, s. 257.

³⁸ Evgin, a.g.e., s. 59.

sermaye birikim oranını yükseltmesi ve büyümeyi sağlaması gerekmektedir³⁹. Grafik 18, Merkez Bankası rezervlerinin stoku karşılama oranını göstermektedir. 2001 kriz yılı söz konusu karşılama olanağının en zayıf olduğu yıl olmakla beraber giderek yükselen Net Rezerv/Dış Borç Stoku oranında, son yıllarda yüzde 30 civarında artış gerçekleşmiştir. Artan dış borç stokuna rağmen finansal serbestleşme sürecinde ve son yıllarda yabancı sermaye çekebilene bir ülke olarak Merkez Bankası'nın rezervlerindeki artış, söz konusu oranın yükselmesini sağlamıştır.

Grafik 18. TCMB Net Rezervleri / Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Dış Borç İstatistikleri'ndeki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Sonuç

Ekonominin genel dengesi içinde yer alan tasarruf-yatırım dengesi, kamu ve özel kesim tasarruf-yatırım farklarından oluşmaktadır. Bu kapsamda her iki fark, ekonominin dış kaynak ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır. Ülkede tasarruflar yatırımlardan az ise (tasarruf yatırım farkı açık veriyorsa) dış tasarruflardan yararlanılıyor demektir. Günümüzde gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelerle aralarındaki kalkınmışlık farkını kapatmak için girdikleri süreçte yurtiçi tasarruf yetersizliği ve dış ödemeler açığı gibi sorunlarla karşılaştıklarından, dış borçlanma dış kaynak kullanımında önemli bir unsur haline gelmiştir.

Küreselleşme süreciyle birlikte sanayileşmenin hızlanması ve mali piyasaların gelişmesine paralel olarak, dış kaynaklar önemini giderek artırmaya başlamıştır. Türkiye gibi pek çok OECD üyesi gelişmekte olan ülkede dış borçlardaki artışın arkasındaki temel neden, harcamaların kaynakları aşması ve tasarruf-yatırım açığı oluşmasıdır. Dış borçlanmadaki artış ve dış kaynak girişi aynı zamanda ilave döviz arzı yaratırken, bu durum yerli paranın değerini etkileyerek cari açığı artırmaktadır. Böyle bir kur politikası, ithalatı hatta ihracatın girdisi için bile ithalatı cazip kıldıkça cari açık büyümekte ve yerli üretim, istihdam bu gelişmelerden olumsuz etkilenmektedir.

³⁹ Yılmaz, a.g.e., s. 258.

Gelişmekte olan OECD ülkelerinde yurtiçi tasarrufların ve yatırımların düşük oranlarda olduğu görülmektedir. Bu ülkelerde kamu ve özel tasarruf-yatırım açıkları oluşmakta, sadece 2006-2007 yıllarında Estonya, 2005-2006 yıllarında Macaristan'da kamu tasarruf fazlası ile karşılaşmaktadır. Gelişmiş OECD ülkelerinde ise yurtiçi tasarrufların yatırımlardan yüksek olduğu gözlenmektedir. Ayrıca bu ülkelerin çoğu kamu tasarruf-yatırım dengelerini tam olarak sağlayamamakta, ancak özel tasarruf-yatırım dengelerinde tasarruf fazlası yaratabilmektedir. Norveç, hem kamu da hem de özel tasarruf yatırım dengelerinde fazla veren gelişmiş ülke olarak dikkat çekmektedir.

Türkiye'de kamu kesimi 2001 yılından bu yana uyguladığı mali disiplinle beraber reformların da bir kısım olumlu etkisi ile ekonominin genel dengesi içinde kamu tasarruf-yatırım açığını hızla kapatmış, tersine son yıllarda özel kesim tasarruflarında gerileme yaşanmıştır. Özel kesimin tasarruf açığı vermesi ve bu açığın genişlemesi ile birlikte cari işlemler açığı da hızla artmaya başlamıştır. Ayrıca özel sektöre dayalı hızlı bir ekonomik büyüme yaşanırken özel sektörün harcanabilir gelir içindeki payı azalmıştır. Kamunun uyguladığı maliye politikaları ile özel kesimden daha çok kaynak kamu kesimine aktarılmış, özellikle son yıllarda dış borçlar tasarruf açığı vermeyen kamu sektörünü değil, özel sektörü finanse etmede kullanılan bir araç olmuştur.

Kalkınmaları için gerekli yatırım hamlelerini kendi iç kaynaklarına dayanarak gerçekleştiremeyecek olan gelişmekte olan ülkeler dış kaynak sayesinde yurtiçi tasarruflarını artırarak ekonomilerinin verimliliğini artırabilir ve ilerleyen zamanlarda dış finansman ihtiyacı duymadan büyümelerini devam ettirebilir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerdeki tasarruf-yatırım açıkları dış borçlanma ile finanse edilmektedir. OECD ülkeleri arasında gelişmekte olan ülkelerin dış borçları gelişmiş ülkelere göre oldukça yüksektir. Söz konusu ülkelerde dış borçların değerlendirilmesinde önemli ölçütler olan dış borç yükü, vade yapıları ile birlikte dış borç ödeme kapasiteleri önemli riskler içermektedir.

Türkiye, kamu kesimi tasarruf açığını harcamalarını kısarak değil daha çok özel kesimden çektiği kaynaklar ile kapattığı için bu kez özel kesimde başlayan tasarruf açığı dış tasarrufların kullanımını zorunlu kılmaktadır. Türkiye ekonomisi özel sektöre dayalı büyümede dış kaynaklara daha bağımlı hale gelmektedir. Dolayısıyla ekonominin genel dengesinde kamu ve özel kesim tasarruflarında yaşanan dramatik değişim, Türkiye'nin dış borçlanmasına da yansımaktadır. Türkiye'nin dış borçları artarken dış borçlar içinde artık tasarruf açığı vermeyen kamunun payı azalmakta, borçları mutlak olarak aynı kalmakta, buna karşın özel kesimin borçları mutlak olarak ve pay olarak hızla genişlemektedir.

Günümüzde küresel ekonomi, içinden geçmekte olduğu derin bir kriz içerisindedir. ABD'de başlayan ve tüm dünya ülkelerine yayılıp derinleşen kriz ortamında dış kaynak sağlamak giderek zorlaşmakta, faiz oranlarının yüksek tutulması risk primi artmaktadır. Krizden etkilenen OECD ülkelerinin daralan cari açıklarının yanında yine de bu açığı dış borçla finanse etmeleri gerekecektir. Özellikle yüksek oranlı döviz borcu bulunan özel kesim, yükselen kredi maliyetleri ve döviz kurundaki artıştan olumsuz etkilenecektir.

Gelişmekte olan ülkeler için dış borçlar gelişme sürecinin tamamlanmasında önemli bir yere sahiptir. Ancak bu ülkelerin dış borçlanma hızının yavaşlaması ve borç stokunun azalması, yurtiçi tasarruflarını artırmasına bağlıdır. Her ülke ihtiyaçları ve potansiyeli çerçevesinde yine hızlı ve sürdürülebilir büyüme ihtiyacı duymaktadır ve ekonomik büyümede yavaşlama seçeneğine çok da sahip değildir.

Kaynakça

- AIZENMAN, J., B. Pinto, A. Radziwill, “Sources for Financing Domestic Capital - Is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries?”, **Journal of International Money and Finance**, Vol: 26(5), September 2007, pp. 682-702.
- ARICI, Kadir, Sosyal Güvenlik Sistemimiz İçin Yeni Bir Tecrübe: Özel Emeklilik Fonları, **İşveren Dergisi**, Aralık 2001, http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=423&id=25, Erişim Tarihi (14 Temmuz 2009).
- BAXTER, Marianne & Mario J. Crucini, “Explaining Saving Investment Correlations”, **The American Economic Review**, Vol : 83, No : 3, January 1993, pp. 416-436.
- BAYDUR, Cem M., “Dış Kaynak Kullanımlı Türkiye Ekonomisinde Faiz Artırım Politikası ile Talebi/Enflasyonu Kontrol Etmenin Zorluğu: Çelişkili Bir Enflasyon Hedeflemesi”, **Yönetim ve Ekonomi**, Yıl: 2007, Cilt: 14, Sayı: 2, ss. 93-102.
- BECK, T., R. Levine, N. Loayza, “Finance and the Sources of Growth”, **Journal of Financial Economics**, Vol: 58(1-2), 2000.
- DEGREGORIO, J., “Economic Growth in Latin America”, **Journal of Development Economics**, Vol: 39, 1992, pp. 59-84.
- EVGİN, Tülay, **Dünden Bugüne Dış Borçlarımız**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Araştırma ve İnceleme Dizisi 26, Haziran 2000, <http://www.hazine.gov.tr/arastirma/dundenbugune.pdf>, Erişim Tarihi (15.08.2009).
- EĞİLMEZ, Mahfi, “Dikkat Tanımlar Değişiyor-2”, **Radikal Gazetesi**, 27.08.2007.
- FELDSTEIN, Martin, “Does the United States Save Too Little?” **The American Economic Review**, Vol: 67, No: 1, Papers and Proceedings of the Eighty-ninth Annual Meeting of the American Economic Association February 1977, p. 116-121.
- FELDSTEIN, Martin - Charles Horioka, “Domestic Savings and International Capital Flows”, **NBER Working Paper Series**, No: 310, January 1979, pp. 1-2.
- FINN, Mary G., “On Savings and Investment Dynamics in a Small Open Economy”, **Journal of International Economics**, Vol: 29, August 1990, pp. 1-2.
- JAPPELLI, T. – M. Pagano, “Savings, Growth and Liquidity Constraints”, **Quarterly Journal of Economics**, Vol: 109, 1994, pp. 83-109.
- IMF, “Safe to Save Less? Assessing the Recent Decline in Turkey’s Private Saving Rate,” **Turkey Selected Issues IMF Country Report**, 07/364, 2007.

-
- KESİK, Ahmet, “Ekonominin Genel Dengesi İçinde Kamu Yatırımlarının Yapısı ve Gelişimi”, **İ.Ü. Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 49. Seri, 2006, s. 185-207.
- MEIER, Gerald M., **Biography of a Subject: An Evolution of Development Economics**, Oxford University Press, 2005.
- MASON, Andrew, “Saving, Economic Growth, and Demographic Change”, **Population and Development Review**, Vol: 14, No: 1, March 1988, pp. 113-144.
- MOHAN, Ramesh, “Causal Relationship Between Savings And Economic Growth In Countries With Different Income Levels”, **Economics Bulletin**, Vol: 5, No: 3, 2006.
- NURKSE, R., **Az Gelişmiş Ülkelerde Sermaye Teşekkülü**, (Çev. Şevket Adalı), İstanbul, İstanbul Yayınları, 1964.
- OBSTFELD, M., “Effects of Foreign Resource Inflows on Saving: A Methodological Overview”, **Mimeograph, University of California**, Berkeley, April 1995.
- ÖNCEL, Yenal, “Ekonominin Genel Dengesi ve Kamu Kesimi (1972-1992)”, **İ.Ü. Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, Prof.Dr. Memduh Yaşa'ya Armağan, 1993.
- POTERBA, James M. et. al, “How Retirement Saving Programs Increase Saving”, **The Journal of Economic Perspectives**, Vol: 10, No: 4, Autumn, 1996, pp. 91-112.
- RAJAN, R. G., Zingales, “Financial Dependence and Growth.” **American Economic Review**, Vol: 88(3), June 1998.
- REINHART, Carmen M. - Ernesto Talvi, “Capital Flows and Saving in Latin America and Asia: A Reinterpretation”, **Journal of Development Economics**, First draft: November 5, 1996, Final draft: September 26, 1997, pp. 1-34.
- RIJCKEGHEM, C.V. - M. Üçer, **Türkiye’de Tasarruf Oranı’nın Evrimi ve Başlıca Belirleyicileri: Doğru Politikalar İçin Çıkartılacak Dersler**, İstanbul, TÜSİAD Yayın No: TÜSİAD-T/2009-02 /482, Haziran 2009.
- RODRIK, Dani, “Saving Transitions”, July 1998, p. 29, <http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/savpaper.pdf>, Erişim Tarihi (06.06.2009).
- SACHS, J., “The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970’s”, **Brookings Papers on Economic Activity**, April 1981, Vol: 1, pp. 201-268.
- SUMMERS, L. et. al., “Why is U.S. National Saving so Low?”, **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol: 1, No: 2, 1987, pp. 607-642.
- The Eurostat Yearbook, 2006-2007.

- The World Bank, **Global Development Finance, Review, Analyses and Outlook**, 2007, http://books.google.com.tr/books?id=K1SJdZQiVGQC&dq=global+development+finance+2007&printsec=frontcover&source=bl&ots=XkVzDTABP6&sig=8bFLEwkYK2mUVrI92X2CySpR2Po&hl=tr&ei=c5OhStTBA87dsgbN_ZHTBA&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=2#v=onepage&q=global%20development%20finance%202007&f=true, Erişim Tarihi (10.06.2009).
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, http://ekutup.gov.tr/rip/tr/Ekonominin_Genel_Dengesi.pdf, Erişim Tarihi (15.08.2009).
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Dış Borç İstatistikleri**, 2009.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu**, 2008.
- TESAR, Linda L., “Saving, Investment and International Capital Flows”, **Journal of International Economics**, Vol: 31, August 1991, pp. 55-78.
- YELDAN, Erinç, “2005’e Girenken Cari Açık Sorunu”, **Cumhuriyet Gazetesi**, 05.01.2005.
- YILMAZ, Binhan Elif, **Türkiye’nin Değişmeyen Kaderi-Osmanlı’dan Günümüze (1854-2008) Borç Çıkmazı**, İstanbul, Derin Yayınları, 2008.